

ÉTUDE FINANCIÈRE ET JURIDIQUE
S U R
L'AUGMENTATION DE CAPITAL
DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Samedi 14 Mars 1931, à 14 heures

PAR

Henri JANTON

Ancien élève de l'École des Hautes Études Commerciales

MEMBRES DU JURY :

Président : M. RIPERT.

Suffragants : { M. ROGER PICARD,
M. ESCARRA, } *Professeurs.*

PARIS

Librairie ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU et C^{ie}, Éditeurs

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

—
1931



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THESE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.

ÉTUDE FINANCIÈRE ET JURIDIQUE
SUR
L'AUGMENTATION DE CAPITAL
DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Samedi 14 Mars 1931, à 14 heures

PAR

Henri JANTON

Ancien élève de l'École des Hautes Études Commerciales

MEMBRES DU JURY :

Président : M. RIPERT.

Suffragants : { M. ROGER PICARD,
M. ESCARRA, } *Professeurs.*

PARIS

Librairie ARTHUR ROUSSEAU

ROUSSEAU et C^{ie}, Éditeurs

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

—
1931



AVANT-PROPOS

L'évolution économique contemporaine est surtout caractérisée par une tendance à organiser rationnellement la production. Or, seules les grandes entreprises, et, parmi elles, les sociétés de capitaux ont la possibilité de mettre intégralement en pratique les procédés modernes qui permettent d'abaisser les prix de revient. L'extension du machinisme, la fabrication en série, la nécessité de réduire sans cesse les frais généraux sont les mobiles d'un accroissement continu de la production, qui rend nécessaire l'appel à des ressources nouvelles.

Parmi les procédés dont disposent les sociétés pour se procurer des fonds — emploi des bénéfices sociaux non distribués et mis en réserve, émission d'obligations, augmentation du capital — ce dernier est la manifestation la plus intéressante du développement des grandes entreprises. Aussi a-t-il depuis longtemps retenu l'attention à la fois des juristes et des économistes, soit qu'en de courtes monographies ils aient étudié les questions nouvelles qui se présentaient à leur sagacité, soit que, plus rarement d'ailleurs, ils aient tenté un effort de synthèse.

Il semble bien précisément qu'un cloisonnement trop

étanche ait été souvent établi entre l'analyse juridique et la science économique. Or, les augmentations de capital tiennent à la fois de l'une et de l'autre discipline. Si les prescriptions légales qui tendent à assurer la protection des souscripteurs ne sont pas heureuses, l'épargne est insuffisamment garantie contre les agissements de financiers peu scrupuleux. Quand les administrateurs de sociétés ignorent les principes fondamentaux du droit fiscal, les mesures malhabiles qu'ils préconisent conduisent au paiement d'impôts élevés. Que la société émettrice soit prospère, les anciens actionnaires aiment à se réserver les titres nouveaux, mais l'exercice du droit de souscription n'est pas sans soulever de délicates controverses juridiques.

Sans doute, pour envisager sous leurs divers aspects les augmentations de capital, n'est-il pas possible d'examiner en détail chacun des problèmes qu'elles posent ; mais il ne semble pas que leur étude présente, pour cela, un intérêt moindre. D'une part, les discussions anciennes perdent peu à peu leur attrait quand se précisent les tendances doctrinales et les solutions jurisprudentielles ; l'évolution rapide de la matière des sociétés et les réglementations dont elle fait l'objet, la répercussion des phénomènes économiques sur les entreprises privées sont, d'autre part, autant de sources nouvelles d'investigation. La stabilisation légale du franc a dû amener les chefs d'entreprise à examiner avec soin la situation financière de leurs sociétés, pour l'adapter progressivement aux nouvelles conditions monétaires ; mais, bientôt, le ralentissement de l'activité économique les a incités à

quelque prudence avant de faire appel à l'épargne. Sans avoir spécialement réglementé les augmentations de capital, le législateur n'est pas resté inactif au cours des dernières années. Des projets de réforme de la loi de 1867 sur les sociétés, il a détaché récemment le chapitre sur les parts de fondateur, mettant fin notamment aux discussions que soulevait leur conversion en actions ; il a facilité aussi la réunion des assemblées extraordinaires des actionnaires ; il envisage encore des mesures de protection de l'épargne. Quant à la jurisprudence, c'est surtout en matière fiscale que ses arrêts récents sont le plus intéressants, mais elle a dû, à cette occasion, trancher des difficultés juridiques.

Aussi bien, l'ensemble de ces constatations est-il de nature à justifier l'étude d'un sujet dont l'ampleur impose une forme concise, sans exiger l'élimination d'aucun de ses aspects.

INTRODUCTION

1. — Le capital des entreprises individuelles est constitué, à l'origine, par les apports des fondateurs. Au point de vue financier, il représente l'ensemble des ressources qui ont paru nécessaires à la bonne marche des affaires. Au point de vue comptable, il mesure la valeur de l'actif originaire et sert de base à la détermination des résultats de l'exploitation. Quand sa valeur nette s'accroît, il y a bénéfice ; au cas contraire, il y a perte. Par suite, son montant est sujet à varier lors de la centralisation des résultats de chaque exercice. Si le bilan fait apparaître un déficit, il y a lieu de ramener, dans la comptabilité, le montant du capital à sa valeur au jour de l'inventaire. Normalement, le bilan enregistre un profit qui constitue la rémunération du capital, et que prélève l'entrepreneur ; mais celui-ci préfère parfois laisser dans l'entreprise les bénéfices réalisés, ou encore il se trouve contraint de le faire, si les profits ne sont pas représentés par du numéraire. Il crédite alors le capital du montant des bénéfices consignés dans le compte « Résultats de l'exercice », à moins qu'il ne préfère indiquer séparément au bilan le capital originaire et le capital acquis. Il n'est d'ailleurs

pas d'usage de choisir cette seconde alternative dans les entreprises individuelles car celles-ci ne forment pas une entité juridique distincte de la personnalité de leurs propriétaires. Ceux-ci peuvent retirer à volonté les apports qu'ils ont effectué, parce que l'ensemble de leurs biens ne forme qu'une seule masse, en contre-partie de la totalité de leurs dettes.

Il n'en est plus de même dans les sociétés qui constituent une personne morale distincte des associés, et dont le patrimoine propre est le gage des créanciers sociaux, à l'exclusion des créanciers des associés. Des distinctions apparaissent d'ailleurs, selon la forme de la société et l'étendue de la responsabilité de ses membres. Dans les sociétés de personnes, les associés sont responsables des dettes sociales sur l'ensemble de leurs biens ; mais les créanciers sociaux ont un droit de préférence sur les biens sociaux, alors qu'ils viennent en concours avec les créanciers personnels sur les biens des associés. Quand la responsabilité de ceux-ci est limitée, les créanciers sociaux ne peuvent les poursuivre au-delà du versement des mises que ces associés se sont engagés à apporter. La notion de capital change alors d'aspect.

Le capital est la propriété de l'entreprise sociétaire. Il forme son patrimoine propre dont les associés lui sont redevables et qui sert de garantie aux tiers. A l'égard des actionnaires (1), le capital est le maximum de la mise dont ils sont tenus, partant de leur responsabilité ; et il

(1) Les termes d'associé et d'actionnaire sont toujours employés comme synonymes, car les parts de fondateur ne confèrent pas la qualité d'associé (loi du 23 janvier 1929, art. 1^{er}).

est la mesure de leurs droits, notamment dans les bénéfices sociaux. Si alors les actionnaires décident de leur propre gré de laisser en société, en sus du capital, une fraction des bénéfices pour égaliser les dividendes annuels ou pour accroître les moyens d'action de l'entreprise, ils conservent toute latitude de disposer de ces fonds (1) : ceux-ci demeurent distincts du capital, ils constituent les réserves. Bien entendu, les créanciers ont le droit de se faire payer sur les réserves, mais seulement tant qu'elles font partie du fonds social, duquel les associés ont la faculté de les distraire, pourvu que ce ne soit pas en fraude des droits des créanciers. Par contre, le montant du capital est intangible, en ce sens que les actionnaires ne peuvent exiger la restitution de leurs mises, et doivent, d'autre part, les reconstituer à l'aide des bénéfices ultérieurs quand elles ont été réduites par des pertes.

2. — Indépendamment du capital originaire et des bénéfices accumulés et mis en réserve, des ressources nouvelles peuvent devenir nécessaires pour développer l'activité sociale. Plusieurs procédés permettent aux associés de réunir les capitaux dont ils ont besoin.

Ils peuvent recourir à un emprunt ; ils s'engagent alors à verser à leurs prêteurs un intérêt fixe et à rembourser le montant du prêt à une époque convenue : la période normale d'amortissement d'une dette correspond au temps pendant lequel subsiste l'utilité de la dépense

(1) Ainsi en est-il des réserves *facultatives*. Mais dans les sociétés anonymes sont constituées *obligatoirement* d'autres réserves (légale et statutaires), dont les associés n'ont pas la libre disposition.

effectuée au moyen des fonds empruntés. Ils préfèrent parfois obtenir de nouvelles mises et augmenter le capital. Comme les fondateurs, les apporteurs subséquents acquièrent des droits sur le fonds social et dans les bénéfices.

Une telle opération est possible, semble-t-il, dès la constitution de la société. Quelques auteurs ont prétendu cependant qu'une augmentation de capital effectuée à une époque trop rapprochée de la fondation de la société permettrait d'éluder certaines prescriptions légales telles que la vérification des apports en nature par tous les associés. L'opération peut se justifier cependant par la survenance d'événements imprévus, ou par le souci de ne recueillir des fonds qu'au fur et à mesure des besoins (1); elle ne doit être annulée que si des fraudes ou des irrégularités sont mises à la charge des fondateurs; les circonstances de fait peuvent seules fournir aux tribunaux les éléments de leur décision.

Bien entendu, le principe de la fixité du capital, inspiré par le souci de protéger à la fois les créanciers sociaux et les nouveaux apporteurs, s'oppose à toute modification de celui-ci opérée sans observer les formalités légales; mais le respect des prescriptions législatives et la sincérité des opérations semblent suffisants pour valider toute augmentation de capital. Certains auteurs, toutefois (1),

(1) Wahl, *Etude sur l'augmentation de capital*, in Ann. de dr. com., 1893-94, nos 71 sq.; Copper-Royer, *Traité théorique et pratique des sociétés anonymes*, 3^e éd., nos 41 et 567; Pic, R. S. 1923, p. 187; Thaller et Pic, *Les sociétés commerciales*, 3^e éd., n° 1.400.

(2) Houpin, J. S. 1923, p. 500 sq.; Wahl, *op. cit.*, n° 2; Courtois,

et la jurisprudence (1), exigent une condition supplémentaire. S'appuyant sur l'article premier de la loi du 24 juillet 1867, modifié par la loi du 1^{er} août 1893 : « Les sociétés ne peuvent être définitivement constituées qu'après la *souscription intégrale* du capital, et le versement en espèces, par chaque actionnaire, du montant des actions souscrites par lui », ils exigent un apport nouveau comme condition d'une augmentation de capital.

Sans doute, faute de respecter cette disposition lors de la constitution de la société, celle-ci serait-elle nulle, comme ayant un capital fictif ; car, à ce moment, le capital et le fonds social sont identiques. Mais, en cours d'existence de l'entreprise, la réalité du capital résulte de la situation de l'actif. Le capital exprime la somme dont la société doit compte à ses créanciers, il représente une fraction, plus ou moins notable du fonds social, auquel il ne doit jamais être supérieur (2), sinon les personnes en relation d'affaires avec la société seraient induites en erreur sur l'importance de la garantie qui leur est offerte. Aussi doit-il être reconstitué avant toute répartition de bénéfices dès qu'il a été entamé par des pertes. Mais les associés ont le droit, et la doctrine le leur recon-

Les réserves des sociétés de commerce et les impôts sur les revenus, thèse, Bordeaux 1930, p. 145 ; *Contra* : Percerou, J. S. 1921, p. 145 ; et Ann. de dr. com. 1921, p. 180.

(1) Cass. Req., 31 oct. 1927, D. H. 27, p. 558 ; Marseille, 10 déc. 1928, R. E. 1929, p. 483 ; *Contra* : Ardennes, 20 fév. 1928, R. E. 1928, p. 447.

(2) De cette idée, découle la nécessité d'amortissements industriels qui compensent les dépréciations de valeur de l'actif.

naît unanimement, de réduire alors le capital pour éviter sa reconstitution ultérieure. A l'inverse, toute augmentation de capital doit être considérée comme licite si, à la date de sa réalisation, la contre-partie des droits des associés se trouve dans l'actif social, soit qu'elle résulte d'apports nouveaux, soit qu'elle provienne d'une plus-value dûment constatée du fonds social (1). Les créanciers profitent eux-mêmes de l'opération, puisque leur gage immédiat et direct se trouve accru (2).

3. — Il y a donc augmentation de capital chaque fois que, pour une cause quelconque, la somme des valeurs nominales des droits des associés est majorée ; le montant du compte « capital » est alors accru à bon escient au bilan.

Bien entendu, il peut y avoir accroissement des ressources mises à la disposition de la société, partant extension de ses moyens d'action, sans qu'il y ait augmentation du capital au sens précédemment défini (3). Ainsi en est-il lorsque la société émet un emprunt, ou recourt à une ouverture de crédit en banque, ou encore met en réserve une fraction de ses bénéfices.

Au contraire, lors d'une émission d'actions nouvelles, le capital est augmenté d'un montant égal à la valeur

(1) Copper-Royer, *op. cit.*, n° 568 bis; Barrault, *Les plus-values du capital et la réalisation du bénéfice dans le bilan annuel*, in *Recueil juridique des sociétés*, fév. 1924.

(2) Houpin et Bosvieux, *Traité des sociétés civiles et commerciales et des associations*, 6^e éd., n° 893.

(3) L'expression capital-obligations peut prêter quelquefois à confusion à cet égard ; il convient de dire emprunt-obligations.

nominale des titres souscrits. En exigeant des versements en numéraire, les associés se procurent des capitaux dont ils ont la libre disposition ; parfois, ils trouvent intérêt à remettre des actions nouvelles en échange d'apports en nature ; les apporteurs reçoivent des droits sociaux en contre-partie des biens mobiliers ou immobiliers qu'ils fournissent. Cette pratique est courante en cas de fusion de sociétés : des actions de la société absorbante sont remises aux actionnaires de l'entreprise absorbée en représentation de l'actif (actif réel, moins passif réel) de leur société.

Parfois, et toujours d'après le même critérium, lorsque l'opération est réalisée par un simple jeu d'écritures, il y a augmentation de capital sans accroissement des ressources sociales. Avec le consentement des intéressés, les actionnaires peuvent convertir des créances ou même des parts de fondateur en actions. Faisant abandon de leurs droits, les intéressés acquièrent la qualité d'associés.

L'opération peut enfin ne faire intervenir que les actionnaires seuls. A la suite d'un prélèvement sur les réserves, des titres nouveaux leur sont remis, ou bien, pour éviter la création de nouvelles actions, la valeur nominale des titres existants est augmentée. La création d'actions est aussi quelquefois la conséquence d'une nouvelle évaluation de l'actif social que rendent possible des changements profonds du milieu économique. En particulier, la stabilisation légale du franc a posé le problème de la réévaluation des bilans ; les plus-values d'actif que cette opération fait apparaître peuvent être incorpo-

rées au capital pour mettre celui-ci en harmonie avec les nouvelles conditions monétaires.

4. — De tous les procédés d'augmentation du capital, le plus fréquent et le plus intéressant est l'émission d'actions de numéraire. Celle-ci a pour but une extension des affaires sociales ; réalisée à bon escient, elle laisse entrevoir un accroissement des profits qu'ont à se partager les diverses catégories d'intéressés aux bénéfices.

L'émission nouvelle n'engendre guère de difficultés financières quand elle est réservée aux anciens actionnaires ; mais, lorsque les titres sont offerts au public, les souscripteurs peuvent avoir la bonne fortune d'entrer dans une affaire en pleine activité, sans avoir couru les risques d'une entreprise à ses débuts, et de profiter des réserves dues à la prévoyance des anciens actionnaires. Si les actions nouvelles doivent être assimilées aux anciennes, les associés sont en droit d'exiger des souscripteurs le versement d'une somme supérieure au montant nominal des actions et de leur imposer une prime de souscription. Au contraire, si l'appel de fonds est motivé par une gêne momentanée de la société, ils sont disposés à leur accorder des avantages particuliers pour les inciter à souscrire et assurer un plein succès à l'émission.

Il appartient au conseil d'administration d'étudier toutes les questions financières que soulève un projet d'augmentation du capital, et de présenter aux actionnaires le fruit de ses délibérations. A partir de ce moment, des règles légales fixent de façon précise les formalités à observer, afin de permettre aux intéressés de

prendre parti en connaissance de cause, et d'informer les tiers des modifications apportées au pacte social. Le capital ne peut être valablement porté à son montant nouveau que si toutes les prescriptions légales ont été scrupuleusement observées, faute de quoi les souscripteurs lésés pourraient faire annuler l'opération et mettre en jeu la responsabilité des administrateurs.

Au cours de leur existence, les sociétés anonymes procèdent souvent à plusieurs augmentations du capital. La plupart de nos grandes entreprises ne groupaient à leurs débuts que quelques associés, et ne réunissaient que des capitaux minimes. Quand les affaires se sont développées, peu à peu, les administrateurs ont jugé nécessaire ou avantageux de donner une nouvelle extension à l'entreprise, et, séduits par les résultats déjà obtenus, ont demandé aux épargnants des apports nouveaux.

Les augmentations successives du capital entraînent parfois des conséquences imprévues. Le contrat de société a un caractère lucratif, et les statuts déterminent toujours les modalités selon lesquelles les profits doivent être répartis entre les ayants droit : actionnaires, conseil d'administration ; porteurs de parts bénéficiaires. Or, les augmentations de capital modifient l'importance respective des diverses catégories d'intéressés aux bénéfices, car elles accroissent le nombre des actionnaires — et diminuent par cela même la part revenant à chacun d'eux — sans entraîner de modification à la quotité des prélèvements opérés, sur des profits normalement plus élevés, par un nombre toujours égal de porteurs de parts ou d'administrateurs. Il peut y avoir lieu, en consé-

quence, de réviser les clauses statutaires qui règlent la répartition des bénéfices, et de concilier à nouveau les intérêts en présence ; mais il est souvent difficile d'obtenir de ceux que favorisent ces répercussions leur adhésion à des projets qui ont pour but de diminuer leurs droits. Cependant, à la suite des troubles monétaires récents et des perturbations qui en sont résultées pour les entreprises privées, de nombreuses modifications, favorables aux actionnaires, ont été apportées aux clauses statutaires de répartition des bénéfices de nos grandes sociétés.

C'est, en effet, que de nombreuses augmentations de capital ont été effectuées au cours des dernières années. La prospérité apparente, le développement des relations économiques internationales qui résultaient des troubles monétaires ont incité les entreprises à accroître leurs moyens de production. Mais, par la suite, un resserrement des débouchés après la stabilisation du franc, une baisse des prix des matières premières et l'inactivité des marchés financiers ont été les indices annonciateurs d'une crise économique dont les effets se font présentement sentir. Il n'est pas sans intérêt de rechercher dans quelle mesure le développement excessif de la production, dû à une accumulation ininterrompue de capitaux, est responsable des difficultés actuelles.

5. — En somme, les augmentations de capital soulèvent trois séries de problèmes. D'abord, le conseil d'administration envisage l'opération et examine les modalités financières à soumettre aux actionnaires ; puis, des règles

juridiques déterminent le processus de son exécution ; plus tard, apparaissent les conséquences des augmentations de capital sur l'essor des entreprises et le développement économique de la nation.

Un plan à la fois chronologique et didactique permet de présenter une étude d'ensemble des difficultés juridiques, financières et économiques, que soulève une opération devenue très fréquente au lendemain de la stabilisation de la monnaie, et dont les conséquences ne se manifestent pleinement que longtemps après sa réalisation.

PREMIERE PARTIE

Le projet d'augmentation du capital Les questions financières qu'il soulève

L'augmentation du capital des sociétés soulève de nombreux problèmes de technique financière, tant pour en apprécier l'opportunité que pour en déterminer les conditions. Il appartient au conseil d'administration de présenter aux actionnaires un projet, après examen de la situation financière de l'entreprise et des perspectives économiques générales. Les chapitres suivants ont pour objet l'étude des divers procédés d'augmentation du capital, en recherchant quelles considérations peuvent justifier l'opération envisagée, et quelles modalités permettent de concilier les intérêts en présence.

CHAPITRE PREMIER

LA DECISION DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

Parmi les procédés d'augmentation du capital, le plus usuel, et, en même temps, celui qui exerce l'influence la plus sensible sur l'activité des entreprises, est l'émission d'actions nouvelles. Toutefois, les circonstances diverses qui justifient un appel de fonds ne permettent pas toujours aux administrateurs de discerner aisément de quelle manière ils doivent se procurer les capitaux dont ils ont besoin.

SECTION I

LES CIRCONSTANCES QUI JUSTIFIENT UN APPEL DE FONDS

§ 1. — *Considérations générales*

6. — Une société peut avoir besoin de ressources nouvelles, soit pour étendre son activité, soit pour acquitter des dettes exigibles, quand ses disponibilités sont insuffisantes. Mais, s'il est peu indiqué de procéder à une augmentation de capital pour pallier des difficultés temporaires de trésorerie, l'opération se justifie, au contraire,

quand elle a pour but d'accroître le capital fixe, ou de le transformer en profitant des progrès de la technique : ce qui peut comprendre l'agrandissement des usines ou l'acquisition de bâtiments nouveaux, l'achat de terrains et leur aménagement, une transformation de l'outillage, la prise de participations, etc... La puissance d'action de l'entreprise peut se trouver accrue à la suite de ces opérations dans une proportion suffisante pour assurer la rémunération des capitaux nouvellement apportés.

Les augmentations de capital qui ont pour objet le développement des affaires doivent être précédées d'une étude minutieuse des possibilités de débouchés. En prenant la décision d'accroître les ressources de l'entreprise, les administrateurs envisagent une meilleure adaptation de la production aux besoins. Malheureusement, ils négligent parfois quelque peu l'examen de l'organisation interne de l'affaire qu'ils dirigent, ou l'étude des possibilités d'écoulement de sa production.

D'une part « l'accroissement exagéré des stocks de matières premières et de produits fabriqués par rapport au chiffre d'affaires, l'échelonnement maladroit des commandes, la lenteur des livraisons due à la mauvaise organisation intérieure des ateliers, les trop longs délais de paiement, sont autant de causes qui absorbent inutilement une partie des ressources sociales (1) ». D'ailleurs, les entreprises similaires peuvent quelquefois servir heureusement de terme de comparaison ; en effet, dans une catégorie déterminée d'entreprises, le capital s'harmoni-

(1) Decugis, *Traité pratique des sociétés par actions*, 1926, n° 356.

nise avec une proportion invariable du chiffre d'affaires. Il est alors possible de déduire approximativement la proportion optima du capital au chiffre d'affaires. Bien entendu, celle-ci varie avec la nature des entreprises envisagées : plus la transformation de la matière première est rapide, plus faible est le fonds de roulement nécessaire, plus important est le chiffre d'affaires avec un capital déterminé (1).

Au point de vue des débouchés, d'autre part, les augmentations de capital sont souvent décidées dans une période de prospérité économique, alors que les commandes affluent et qu'il paraît difficile de les satisfaire avec les moyens existants. Survienne une crise, le capital, trop important, ne peut plus être rémunéré, à moins de sacrifier les amortissements indispensables (2). Fréquentes au cours de la crise de 1920-21, des difficultés de cette nature peuvent surgir derechef si le ralentissement actuel de l'activité économique persiste longtemps. Certaines sociétés subissent d'ailleurs aujourd'hui le contre-coup d'augmentations de capital opérées à la légère pendant les troubles monétaires récents, ou au lendemain de la stabilisation légale du franc.

(1) C'est donc dans les entreprises commerciales que le rapport du capital au chiffre d'affaires est le plus faible. Cf. : Lecouturier, *Le mécanisme financier dans les sociétés par actions*, p. 105.

(2) Cette politique ne saurait être trop critiquée car les amortissements correspondent à une dépréciation effective, actuelle, des valeurs d'actif.

7. — En période de troubles monétaires, les augmentations de capital exigent des précautions particulières. Il semble alors que la prospérité qui tient à la dépréciation de la monnaie doive se maintenir longtemps. Les commandes affluent de l'étranger, de nouveaux débouchés s'ouvrent aux entreprises. Celle-ci sont, en même temps, sujettes à des difficultés de trésorerie résultant de la hausse progressive des prix. D'autre part, les capitalistes sont assez disposés à souscrire à des actions émises à l'occasion d'augmentations de capital, car ils escomptent un accroissement rapide des profits. En outre, le milieu des affaires a soutenu, en France et à l'étranger, pendant les récentes années, que le capital d'une société demeure une valeur-or. Il semble pourtant plus exact d'affirmer, avec M. Germain-Martin (1), que cette opinion n'est pas conforme à la réalité. En effet, la valeur de l'actif ne peut être déterminée qu'au moment de sa réalisation, et la stabilisation de la monnaie est généralement suivie d'une crise économique, pendant laquelle les entreprises qui se trouvent dans la nécessité de liquider n'obtiennent qu'une valeur réduite de leur actif. De plus, si le capital conservait une valeur-or quant à sa productivité, les bénéfices annuels croîtraient en mesure de la dépréciation de la devise ; par suite, les dividendes et les cours en bourse s'élèveraient en proportion. Or, il est incontestable qu'il n'en est rien ; il apparaît regrettable que cette notion de valeur-or du capital, précieusement entretenue dans le public, ait contribué à faciliter

(1) M. G. Martin, à son cours 1926-27, *Les banques d'émission*.

les augmentations de capital pendant les troubles monétaires récents. En fait, celles-ci ont été d'autant plus nombreuses et importantes que la dépréciation de la monnaie s'est accentuée davantage : en Roumanie, en Tchéco-Slovaquie, en Allemagne et en France, elles furent effectuées bien avant la stabilisation de la devise. Sans doute, les administrateurs invoquaient-ils la difficulté dans laquelle ils se trouvaient de se procurer par voie de prêt les fonds dont ils avaient besoin ; mais ils ont d'autant plus profité de l'attrait du public pour les actions nouvelles que l'accroissement continu des bénéfices (en valeur nominale bien entendu) leur a permis de rémunérer aisément au début les capitaux apportés.

Alors que l'insouciance, qui est presque générale en période de prospérité, contribuait à accroître le gaspillage, il fallait comprimer les frais généraux et constituer des réserves importantes en affectant tous les profits exceptionnels au développement de l'entreprise. Sinon, après la stabilisation légale, les bénéfices diminuent quand se ralentit l'activité économique ; il devient bientôt difficile de rémunérer la totalité du capital. Et les anciens actionnaires qui ont souscrit leurs actions en francs-or sont l'objet d'une véritable spoliation au profit des nouveaux associés. Tous reçoivent, en effet, un dividende égal, alors que les derniers ont versé des francs dépréciés dans les caisses de la société.

Sans doute, bien des efforts ont-ils été faits en France pour éviter ces inconvénients : par exemple, d'importantes sociétés ont essayé, non sans résultat, d'émettre des obligations à revenu variable ; mais ce ne sont là que des

expériences isolées, au succès desquelles le renom des entreprises émettrices à quelque peu contribué (1).

§ 2. — *Situation des entreprises après la stabilisation
légale de la monnaie*

8. — Au lendemain de la stabilisation de la devise, les entreprises doivent s'adapter aux nouvelles conditions monétaires. Qu'elles aient suivi, au cours de la période de fluctuations des changes, le parti de temporiser, de satisfaire les commandes plus nombreuses et plus pressantes grâce à une meilleure organisation de la production ; ou bien au contraire qu'elles aient pris la décision, critiquable parfois parce que précipitée, de développer leur production, toutes les sociétés doivent, après la stabilisation légale de la monnaie, procéder à une étude minutieuse des conditions économiques nouvelles. Les prix s'élèvent, de sorte que la prime à l'exportation, constituée par la différence de valeur des monnaies, disparaît ; la concurrence étrangère devient plus âpre sur le marché national, alors que les débouchés extérieurs se ferment peu à peu ; un ralentissement de l'activité économique succède à une prospérité factice.

Si les entreprises comparent leur faculté de production à l'ensemble de leurs transactions ; les prix de vente à ceux des concurrents étrangers, une telle étude engage à la prudence. Sans doute, la hausse des salaires qui accompagne la stabilisation peut-elle entraîner un accroisse-

(1) Sur ce sujet, cf. : Auboyneau, *Le marché des capitaux en France*, thèse, Paris 1927, p. 116 sqq.

ment temporaire de la consommation interne, par contre les marchés étrangers se ferment dès que les prix de vente s'élèvent. Pour conserver les débouchés extérieurs, une politique de dumping devient nécessaire, mais elle exige l'établissement de barrières douanières à l'entrée des produits étrangers. Cette politique suscite des représailles des autres nations, et contribue à l'élévation du coût de la vie, par suite à une restriction de la consommation intérieure.

9. — Aussi, en règle générale, une augmentation de capital ne semble-t-elle, à ce moment, ni nécessaire, ni même justifiée. Parfois, cependant, cette opération est assez indiquée soit que l'extension des débouchés paraisse devoir se maintenir, soit que l'entreprise veuille profiter des méthodes nouvelles d'organisation. Ainsi en est-il tout d'abord des entreprises qui ont pour but la satisfaction de besoins nouveaux et l'application pratique des découvertes scientifiques d'intérêt général. Les industries électriques, par exemple, se sont régulièrement développées depuis la cessation des hostilités : l'électrification des campagnes, les progrès de l'électro-métallurgie, en particulier, leur permettaient d'entrevoir des débouchés nouveaux et suffisants pour n'avoir pas à redouter les crises économiques. De même, les conseils d'administration de sociétés qui jouissent d'un monopole de fait, ou qui ont passé des ententes avec leurs principaux concurrents, conservent l'espoir d'accroître le montant des transactions ; une réforme de l'organisation interne, l'acquisition d'un outillage perfectionné, le déve-

loppement pris par les divers services nécessitent des capitaux nouveaux, et permettent d'escompter des profits suffisants pour les rémunérer. D'autres catégories d'entreprises peuvent encore s'efforcer d'étendre leur activité et augmenter leur capital : celles auxquelles les troubles monétaires ont permis de s'introduire sur des marchés nouveaux, et qui ont su y conquérir une place par la qualité de leur production. Car, si la stabilisation monétaire s'accompagne souvent d'une restriction des débouchés, des entreprises bien conduites, qui peuvent comprimer suffisamment leurs prix de revient, sont susceptibles de conserver la situation privilégiée qu'elles se sont créées sur les marchés étrangers.

Enfin, comme la stabilisation de la devise provoque des mouvements de capitaux entre nations, une certaine prospérité du marché financier, des appels fréquents des entreprises commerciales et industrielles aux crédits à court terme, les établissements bancaires peuvent estimer, à bon droit, que leur capital constitue la meilleure garantie pour leur clientèle, et le porter à un niveau correspondant à l'importance prise par leurs opérations (1).

(1) Encore beaucoup de banques, et non des moindres, n'ont-elles pas cru devoir suivre l'exemple de certaines d'entre elles. Quant à celles qui ont jugé préférable d'accroître leurs ressources, elles ont fait valoir l'utilité de « proportionner à l'extension des opérations le montant de leur capital ». Le conseil d'administration d'un de nos plus grands établissements de crédit écrit, dans un rapport à l'assemblée des actionnaires (juin 1929) : « Sur le marché international, la plupart des grands pays offrent des exemples de concentration bancaire, réunissant, sous une même raison sociale, des capitaux dont le montant, chiffré en or, atteint des totaux extrêmement élevés. Il a

En dehors des situations particulières précédentes, une augmentation de capital ne paraît pas indiquée au lendemain de la stabilisation légale. La crise économique que cette mesure provoque — et sur laquelle le comité des experts insistait dans son rapport de juin 1926 — suffit à justifier une politique de prudence. Si toutes les entreprises avaient suivi l'exemple que d'aucunes ont donné, les moyens de production auraient excédé les possibilités de débouchés, les transactions seraient bientôt devenues insuffisantes pour permettre de rémunérer les capitaux apportés. Il serait vain, pour les entreprises, d'invoquer leur souci de maintenir leur prestige vis-à-vis de leurs concurrents, car, lors du ralentissement de l'activité économique, ce sont toujours les sociétés coupables d'une faute de gestion qui supportent les premières les conséquences de la crise, et qui se trouvent être le plus atteintes.



Dans l'ensemble, s'il est difficile de formuler un principe qui permette d'apprécier l'opportunité d'une augmentation de capital, le facteur prédominant semble être la rémunération des apports nouveaux. Si ceux-ci permettent un accroissement *durable* des transactions, partant des bénéfices, dans une proportion au moins égale

paru qu'une sensible augmentation des ressources propres viendrait efficacement appuyer notre effort d'expansion au dehors. » Ainsi, les augmentations de capital ne sont pas exemptes des questions de prestige personnel, qui ne sauraient suffire à les justifier !

à celles qu'ils représentent dans l'ensemble des ressources sociales, l'augmentation du capital ne peut être critiquée. Mais, le jugement sur l'opération ne doit pas être prématuré, il faut attendre quelques années pour apprécier les résultats de l'augmentation de capital.

ANNEXE

DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL A BUT FISCAL

9 bis. — Les sociétés de contrôle (holdings) qui détiennent des titres de diverses entreprises supportent, en principe, deux fois l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, lors du paiement des coupons des filiales aux sociétés mères, et lors du versement de leurs propres dividendes à leurs actionnaires. Sans doute, une loi du 31 juillet 1920, en son article 27, a-t-elle accordé l'exonération du premier de ces impôts, mais à la condition que les titres aient été remis, dès l'origine, aux sociétés de contrôle.

Pour échapper à cette prescription, les sociétés holdings fondées postérieurement aux entreprises contrôlées, recourent parfois au procédé suivant : elles acquièrent d'abord la majorité des titres des entreprises qu'elles entendent diriger, puis elles les font procéder à une augmentation de capital. Elles se réservent alors les actions nouvelles et rétrocèdent aux autres actionnaires les titres anciens qu'elles détiennent : elles possèdent ainsi les actions nouvelles dès l'origine, et échappent à la double imposition. Il va sans dire qu'une augmenta-

tion de capital aussi irrationnelle au point de vue économique n'est pas sans présenter de graves inconvénients pour les sociétés filiales (1).

SECTION II

LES DIFFÉRENTS PROCÉDÉS D'APPEL DE FONDS

Une société en quête de disponibilités a le choix entre plusieurs procédés pour se procurer les ressources nécessaires à l'extension de ses opérations. Elle peut prélever une part de ses bénéfices et la mettre en réserve, mais ce moyen ne lui permet pas de satisfaire des besoins immédiats. Elle a parfois recours aux services des banques d'affaires, dont le rôle essentiel est la commandite industrielle, et avec lesquelles elle négocie un emprunt. Si elle a l'intention d'immobiliser les fonds qu'elle cherche à se procurer, et si la somme nécessaire est importante, elle a intérêt soit à appeler la fraction non encore versée du capital, soit à s'adresser au public et à émettre des obligations ou des actions nouvelles.

§ I. — *Du choix entre l'emprunt et l'augmentation du capital*

10. — L'emploi des bénéfices sociaux dans l'entreprise constitue un moyen de développer progressivement les

(1) Cf. A. P. de Mirimonde, *Rationalisation financière et politique fiscale*, in *Le Capital*, édition économique, 4 avril 1930.

affaires, mais il ne peut offrir immédiatement des ressources nouvelles. En présence d'un besoin de fonds urgent, les sociétés n'ont le choix qu'entre l'emprunt et l'augmentation du capital.

Un prêt de banque à court terme n'est encore qu'un moyen de trésorerie, mais il permet de se procurer des ressources immédiates avant l'exécution, toujours assez longue des formalités d'augmentation du capital (1), ou encore d'attendre l'époque favorable à l'émission d'obligations sur le marché financier.

Bien que se rapprochant davantage des emprunts-obligations, les prêts à long terme consentis par des établissements financiers spécialisés (2) présentent l'inconvénient de n'être accordés que pour un montant et une durée limités. Ils permettent surtout le financement des ventes à crédit, des contrats importants, particulièrement à l'exportation, et dont le règlement est échelonné sur de longs délais, ou encore de surmonter des difficultés passagères.

Par contre, l'émission d'obligations fournit des ressources comparables à celles qui proviennent d'une augmentation de capital, mais les deux procédés présentent, pour la société émettrice et pour les souscripteurs des différences appréciables.

(1) Quand ils consentent des crédits provisoires qu'une augmentation de capital doit permettre de rembourser, les banquiers se font souvent consentir une option sur les actions nouvelles pour une somme égale au montant du prêt qu'ils accordent.

(2) Crédit National, etc... Cf. Donnet de Vorges, *Les crédits de banque à long terme*, thèse, Paris 1930.

A dire vrai, les conseils d'administration, quand ils soumettent un projet aux actionnaires, n'essaient pas de justifier leur choix par des considérations financières ; ils s'en tiennent à des termes généraux et affirment que la mesure envisagée est imposée par les circonstances. Cependant, leur décision n'est prise qu'après examen de l'emploi des ressources nouvelles, des facilités de rémunération du capital, et des préférences du public.

11. — L'augmentation de capital et l'emprunt diffèrent d'abord, quant à leurs répercussions sur la trésorerie. Tandis que le capital appelé, en règle générale, ne doit être restitué aux apporteurs qu'à la dissolution de la société, les obligations sont amorties progressivement, dans des conditions déterminées dès l'émission de l'emprunt. La période normale de remboursement des obligations correspond à la durée d'usage des biens qu'elles ont permis d'acquérir. Sans doute, y a-t-il lieu d'effectuer également l'amortissement régulier des valeurs d'actif susceptibles de se déprécier par l'usage, mais cette opération, bien qu'elle porte le même nom que la précédente n'en diffère pas moins essentiellement. L'amortissement des emprunts exige seul un remboursement effectif ; sauf en des circonstances particulières — par exemple quand l'actif est constitué par la valeur d'une concession qui doit faire retour au concédant, sans indemnité, à une époque déterminée — l'amortissement des comptes d'actif représentant des valeurs susceptibles de dépréciation n'est qu'une opération comptable sans influence sur la situation de la trésorerie. Des fonds suf-

fisants prélevés sur les profits sont mis en réserve pour permettre de reconstituer l'actif au fur et à mesure des besoins, mais ils ne sont pas représentés par du numéraire dans les caisses sociales, il suffit qu'ils ne soient pas rendus indisponibles.

A ce premier point de vue, les augmentations de capital présentent un avantage certain sur les émissions d'obligations. Toutefois, les unes et les autres peuvent conduire à des résultats assez analogues, si le conseil d'administration décide, en même temps qu'il rembourse l'emprunt, de constituer une réserve, prélevée sur les bénéfices, d'un montant égal à celui des obligations amorties. Ou bien le compte « obligations amorties » du bilan est uniquement destiné à faire apparaître le montant originaire de l'emprunt, et il est crédité, lors du remboursement des obligations, comme contre-partie d'une dépréciation d'actif ; ou bien cette dépréciation est elle-même, et en même temps compensée par des amortissements comptables équivalents, et le compte « Obligations amorties » représente une véritable réserve. Cette seconde politique est souvent préférée, car elle présente l'avantage de faire appel à des ressources extérieures pour développer les affaires, et de substituer peu à peu des fonds propres aux capitaux empruntés, au fur et à mesure du remboursement des obligations. Elle permet d'accroître de suite l'activité de l'entreprise, sauf à escompter les profits ultérieurs pour maintenir la situation acquise, sans nouvel appel au crédit. Ainsi doit-il en être, par exemple, quand les ressources d'emprunt

servent à acquérir le matériel, l'outillage, qui se déprécie rapidement.

Une augmentation de capital peut donc être préférée quand les ressources nouvelles sont destinées à l'acquisition de biens durables tels que les immeubles, les terrains, des participations dans les affaires connexes etc..., ou encore quand le capital d'origine, ayant été entièrement employé en immobilisations, se révèle insuffisant pour alimenter le fonds de roulement. Mais, d'une façon générale, c'est au moyen de capitaux empruntés qu'il convient de pallier des difficultés passagères de trésorerie. Enfin, une émission d'obligations paraît particulièrement justifiée quand il y a lieu de transformer les installations pour tirer profit des nouvelles découvertes scientifiques.

Malgré leur caractère de technique financière, de tels arguments ne semblent pas toujours décisifs. L'impossibilité de traduire en une formule générale l'infinie variété des situations de fait oblige à reconnaître que les conseils d'administration ne paraissent pas avoir tort de s'en tenir le plus souvent à des considérations pratiques.

12. — Ils se préoccupent, en premier lieu, de la rémunération ultérieure des fonds apportés. A ce point de vue, l'emprunt exige un intérêt fixe, connu d'avance, le capital reçoit une part des profits, le dividende attribué à chaque action étant d'autant plus élevé qu'il y a un moins grand nombre d'ayants droit. Aussi, les sociétés prospères ont-elles tendance à faire appel au public par l'émission d'obligations ; les anciens action-

naires espèrent obtenir des ressources ainsi réunies un rendement supérieur à l'intérêt alloué aux prêteurs, et conserver la différence à titre de bénéfices sociaux. Au contraire, l'émission d'actions nouvelles diminue les droits attachés à chaque part sociale ; en cas d'assimilation rapide de toutes les actions — qui est la règle, car elle facilite la négociation des titres — les nouveaux actionnaires tirent indûment profit de la richesse passée, alors qu'ils n'ont pas couru les risques de l'entreprise à ses débuts. C'est d'ailleurs pour ce motif que, si le conseil d'administration décide d'augmenter le capital, il accorde aux anciens actionnaires un droit de souscription privilégiée, ou exige une prime des nouveaux associés.

Si, à l'inverse, la société végète, peut-être à cause de l'insuffisance des ressources dont elle dispose, les actionnaires sont enclins à s'associer des membres nouveaux prêts à participer aux risques de l'affaire, plutôt que de grever, par une charge d'intérêts annuels, une trésorerie déjà obérée.

Si tel est le sentiment des anciens associés, par contre les nouveaux souscripteurs sont dans un état d'esprit opposé. Sans doute, si l'affaire est prospère, ont-ils l'assurance de percevoir régulièrement leurs intérêts et de retrouver leur mise de fonds à l'échéance ; mais ils préfèrent encore, en souscrivant à une augmentation de capital, courir les risques de l'entreprise et posséder des actions susceptibles de plus-value. D'ailleurs, une société prospère trouve toujours des prêteurs parmi les petits

épargnants ; au contraire, quand la situation de l'entreprise apparaît incertaine, le public ne consent à souscrire à une augmentation de capital que moyennant des avantages particuliers (1), il hésite encore davantage à prêter des capitaux, même avec la promesse d'un intérêt élevé (2).

13. — Or, le succès d'une émission est primordial. Aussi prospère soit-elle, une société ressent le contre-coup d'un échec financier (3). C'est pourquoi l'état d'esprit du public souscripteur et la situation générale du marché financier — en relations étroites avec la prospérité économique du pays — jouent un rôle prédominant quand les considérations techniques sont insuffisantes pour déterminer le choix du conseil d'administration. A cet égard, les préférences du public pour les actions ou les obligations tiennent quelque peu au caractère national, davantage aux circonstances politiques ou économiques.

Dans certains pays d'ancienne civilisation, comme la France, l'esprit d'épargne est très développé, mais les petits capitalistes répugnent à confier leurs économies aux banques ou aux entreprises industrielles et commer-

(1) Cf. *infra*, nos 18 sqq.

(2) Il y a lieu de déplorer cependant qu'une publicité aussi alléchante que fallacieuse permette souvent à des entreprises qui ne peuvent offrir aucune garantie de trouver des fonds auprès d'une foule de petits épargnants, ignorant les principes les plus élémentaires de la science financière.

(3) Les syndicats financiers contribuent à éviter un tel échec. Cf. *infra*, n° 63.

ciales. Longtemps, ils ont affecté leurs disponibilités à l'acquisition de fonds d'Etat (1) — placement improductif au point de vue économique — ou d'obligations émises par des collectivités publiques, ou des établissements de nature un peu particulière comme le Crédit Foncier. Seuls les troubles monétaires consécutifs à la guerre, et la dépréciation des valeurs à revenu fixe qui en a été la conséquence ont développé en France le goût du risque et mis en vedette les placements productifs.

Outre ces considérations purement psychologiques, l'état du marché financier influe sur le succès des émissions. Deux causes paraissent exercer leur influence sur les préférences du public quant à la nature des placements : les variations de valeur de la monnaie en période de troubles monétaires — mais celles-ci ne présentent plus qu'un intérêt historique — et le rythme de l'activité économique, et l'expérience de ces derniers mois le met encore en relief.

En période de dépréciation de la monnaie, les capitalistes s'efforcent de sauvegarder leurs avoirs. Or, l'intérêt des obligations et le remboursement du capital sont exprimés en une somme fixe de monnaie dont le pouvoir d'achat décroît ; tandis que les profits des entrepri-

(1) Souvent les fonds d'Etat étrangers ont été préférés aux actions et même aux obligations de nos entreprises. Avant la guerre, alors que les emprunts russes ou sud-américains jouissaient des faveurs du public, nos entreprises coloniales parvenaient difficilement à se procurer les fonds dont elles avaient besoin. Ainsi s'explique, par exemple, la lenteur du développement économique de nos possessions alors que leurs richesses étaient déjà connues.

ses, partant les dividendes des actions, s'adaptent peu à peu aux nouvelles conditions monétaires. Le taux de l'intérêt s'élève, les émissions d'obligations peuvent être très onéreuses pour les sociétés, si, par la suite, la monnaie se redresse ; sans offrir aux souscripteurs la sécurité souhaitable, car la devise peut s'effondrer davantage. Si la dépréciation de la monnaie prend une allure catastrophique, il devient même impossible de se procurer des capitaux par un contrat de prêt.

Après la stabilisation légale, le taux de l'intérêt tend à s'abaisser, les cours des valeurs à revenu fixe se rapprochent peu à peu du pair, les émissions d'obligations rencontrent les faveurs du public, d'autant plus que les difficultés d'adaptation des entreprises aux nouvelles conditions monétaires sont de nature à provoquer une crise économique, et par suite une défaveur pour les valeurs à revenu variable.

En période de prospérité, les dividendes croissent avec les profits, les actions bénéficient d'un marché actif, et leurs cours s'élèvent en bourse. Les obligations, elles, ne rapportent qu'un intérêt fixe, et les sociétés trouvent plus aisément de nouveaux associés que des prêteurs. Pendant une crise ce sont, au contraire, les obligations qui ont les faveurs du public, leurs cours s'élèvent alors que diminue le loyer de l'argent. C'est ainsi que la crainte, puis les premiers symptômes d'une crise économique, l'échec de certaines tentatives de spéculation à la hausse sur les divers marchés financiers, depuis les derniers mois de 1929, ont remis en faveur les placements obligataires. Aussi, beaucoup d'entreprises ont-

elles récemment recouru à ce procédé d'appel de fonds, sans examiner suffisamment si l'actif social allait permettre d'assurer le service régulier de l'emprunt, et constituait, pour les prêteurs, une garantie suffisante : la petite épargne mal informée risque de souffrir le plus de cette politique.

14. — Ce sont surtout les considérations psychologiques précédentes qui guident les administrateurs dans le choix des moyens d'appel de fonds ; toutefois, un facteur supplémentaire peut également intervenir. Quand la société a déjà émis des obligations, il est bon d'observer une certaine proportion entre le capital actions et les ressources d'emprunt auxquelles il sert de garantie. Sans doute est-ce là pour les obligataires une sûreté bien précaire, car le capital peut être dilapidé par une mauvaise gestion ; mais il est du devoir des administrateurs de ne pas diminuer la garantie offerte aux prêteurs. En tout cas, la portion non appelée du capital social, dont le versement peut être exigé à tout moment, constitue pour les prêteurs une précieuse garantie.

Mais il ne suffit pas que ces derniers soient assurés de retrouver leur capital à l'expiration du prêt ; il faut encore que le versement des intérêts se fasse régulièrement, et, pour cela, que la trésorerie puisse en supporter aisément la charge. Quand le montant des fonds empruntés à long terme excède celui du capital social, leur rémunération est fondée sur le résultat de leur propre utilisation dans l'entreprise : des émissions excessives d'obligations font prendre aux prêteurs leur part des

risques sociaux, sans leur accorder, en contre-partie, de droits aux dividendes.

Par suite, les obligataires, et la société elle-même, ont intérêt à l'existence d'un capital actions et de réserves au moins égaux au montant total des emprunts à long terme. Evidemment, aucune proportion trop précise ne peut être fixée, car la situation ou la nature particulière de certaines entreprises exigent d'importantes émissions d'obligations. Aussi, le projet de loi sur la protection des obligataires, déposé à la Chambre des Députés en novembre 1930, s'en tient-il à des proportions élevées, cherchant à remédier par là même aux inconvénients d'une règle trop rigide. Il dispose que le montant des obligations ne devra pas dépasser celui du capital actions, si la société a moins de cinq ans d'existence, ou le double de celui-ci au cas contraire. Toutefois, il pourra être porté au quadruple du capital si une assemblée d'obligataires y consent (1).

Pour apprécier la politique des administrateurs, il convient en somme d'examiner quels moyens de trésorerie permettent de supporter les charges des emprunts et d'en assurer le service régulier, même en cas de crise économique. Il apparaît alors que les ressources de certaines entreprises peuvent être presque intégralement constituées par des fonds empruntés ; ainsi en est-il, par

(1) En Belgique (loi du 25 mai 1913, art. 99), en Italie (Code de commerce, art. 171), en Roumanie, le montant des émissions d'obligations ne peut dépasser le capital actions.

exemple, des grandes compagnies de Chemins de fer (1), ou du Crédit Foncier de France (2).

§ 2. — *De l'existence d'actions non libérées*

15. — Bien qu'il puisse sembler, à première vue, que la question d'une augmentation de capital ne doive être

(1) Pour les grands réseaux, la garantie des obligataires est absolue. En effet, si les ressources d'une compagnie devenaient insuffisantes pour assurer le service des emprunts, le fonds commun créé en 1921 y pourvoirait. En cas de déficit de celui-ci, une augmentation des tarifs doit s'ensuivre aussitôt, et l'Etat est autorisé à faire des avances au fonds commun. Les pouvoirs publics contrôlent, d'ailleurs, toutes les émissions, le Ministre des Travaux publics donne son autorisation et détermine la forme, la quotité, les conditions de l'émission.

Pour les petites compagnies d'intérêt local, la sécurité des obligataires est moindre ; un certain nombre de garanties sont toutefois accordées, en outre, le montant des fonds empruntés ne peut excéder le capital actions.

(2) Le « Crédit Foncier » a spécialement pour rôle d'emprunter pour prêter à son tour à des particuliers (prêts fonciers) ou à des collectivités publiques (prêts communaux). Pour la première catégorie d'opérations, l'établissement exige des garanties hypothécaires (première hypothèque), il s'assure que le revenu de l'immeuble est durable et certain, il ne prête que jusqu'à concurrence de la moitié de la valeur des immeubles. Quant à la seconde, la garantie du Crédit Foncier réside dans le droit de l'autorité administrative supérieure exerçant la tutelle sur les collectivités locales, d'exiger l'inscription au budget de ces collectivités des annuités nécessaires au paiement des arrérages.

Le Crédit Foncier est ainsi assuré d'un paiement régulier des annuités, les porteurs d'obligations ont eux-mêmes la certitude de percevoir leurs intérêts. Encore, le capital de l'établissement doit-il atteindre au moins le cinquantième du montant total des obligations émises (loi du 18 avril 1922, art. 1^{er}).

soulevée qu'après intégrale libération des titres anciens, les sociétés trouvent parfois avantage à émettre des actions nouvelles avant que leurs actionnaires aient satisfait à la totalité de leurs engagements. En effet, comme la portion non encore versée du capital peut être appelée à toute époque, et récupérée sans formalité et sans frais, sur simple décision du conseil d'administration, celui-ci se réserve une ressource pour l'avenir. En outre, cette fraction non versée du capital constitue une garantie pour les créanciers, surtout si les actions sont entre les mains de petits capitalistes solvables.

C'est pourquoi les conseils d'administration optent souvent pour une émission nouvelle, sans appeler la portion non versée du capital ancien. Ils s'efforcent de donner à l'entreprise une envergure plus grande, tout en se procurant des ressources importantes, au moyen des primes de souscription, dont ils exigent le versement intégral et immédiat. Ils peuvent obtenir ainsi des ressources supérieures à celles qui proviendraient de la libération des actions ; comme il est normal, en ce cas, d'émettre les titres nouveaux à la parité des anciens, les engagements des nouveaux associés viennent accroître la garantie offerte aux créanciers et permettent parfois l'émission d'un emprunt.

Aussi cette pratique, sagement appliquée par un conseil d'administration soucieux des intérêts de la société qu'il dirige, ne paraît-elle pas devoir soulever de critiques décisives. Il ne semble pas nécessaire de donner suite au projet socialiste qui vise à interdire toute augmentation de capital tant que les actions anciennes ne

sont pas entièrement libérées (1). Beaucoup d'entreprises importantes et judicieusement conduites subiraient le contre-coup de cette mesure préconisée sous le prétexte d'éviter les abus auxquels l'opération peut donner lieu.

Elle présente d'abord l'inconvénient d'accroître la rémunération des administrateurs au détriment des actionnaires, chaque fois tout au moins que l'intérêt statutaire n'est pas calculé sur le montant des primes (2). Et surtout, quand la société est au-dessous de ses affaires, des administrateurs peu scrupuleux peuvent être tentés de se procurer des capitaux dans le public, grâce à une publicité fallacieuse, plutôt que d'exiger des anciens associés le versement immédiat du capital social.

En somme, au point de vue des capitalistes, pour utile que soit une grande prudence en souscrivant à des émissions effectuées avant la libération intégrale des titres anciens, il n'y a pas lieu d'écarter *a priori* une telle opération.

SECTION III

MONTANT DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL

16. — Après avoir opté pour une augmentation du capital, le conseil d'administration envisage le montant de l'appel de fonds. Sans doute, celui-ci doit-il correspondre aux besoins de la société, mais encore convient-

(1) Quelques législations étrangères renferment une disposition en ce sens; par exemple, les lois allemande, italienne, espagnole, etc...

(2) Cf. *infra*, n° 101.

il, pour faciliter l'exercice des droits de préférence accordés à certains intéressés, de s'arrêter à une fraction simple du montant du capital ancien.

Parfois, et de plus en plus fréquemment, les administrateurs demandent aux actionnaires l'autorisation de procéder à une ou plusieurs augmentations de capital, jusqu'à concurrence d'un chiffre déterminé. Cette procédure, qui s'explique par les lenteurs et les difficultés de réunir des assemblées extraordinaires, présente des avantages certains, en contre-partie desquels quelques inconvénients peuvent toutefois être relevés.

Quand apparaît le besoin de se procurer des ressources nouvelles, il n'est pas toujours avantageux de réunir de suite la totalité des fonds nécessaires. Des programmes sont établis, dont l'exécution est échelonnée sur plusieurs années, il serait difficile de trouver de suite un emploi rémunérateur pour tous les capitaux à appeler ; aussi est-il préférable de procéder à plusieurs augmentations successives, mais rapprochées, du capital. En demandant aux actionnaires une autorisation unique pour l'ensemble de ces opérations, le conseil d'administration évite les lenteurs et les frais qu'occasionne toute réunion des associés ; quand des circonstances fortuites l'amènent à prendre des décisions rapides, il peut disposer sans retard des moyens financiers nécessaires.

Dans une société sagement conduite, cette procédure présente d'autres avantages. Muni d'une autorisation des actionnaires, le conseil d'administration peut choisir l'époque la plus propice pour effectuer l'opération ; il lui est loisible d'en limiter le montant aux besoins immé-

diats de la société, car il a toute latitude pour effectuer par la suite un nouvel appel de fonds, jusqu'à concurrence de la somme maxima prévue par l'assemblée. La liberté qu'il possède de décider souverainement le montant des émissions lui permet de négocier avec les groupements financiers, de les intéresser à l'entreprise dans la mesure qu'il juge utile quand les statuts ne réservent pas la totalité des titres nouveaux aux anciens actionnaires.

Enfin, tandis qu'une augmentation massive du capital ne permet pas de maintenir les dividendes à leur niveau antérieur, plusieurs opérations successives facilitent la rémunération des nouveaux apports, qu'il est possible d'engager de suite dans des emplois productifs. La répercussion heureuse de cette politique s'exerce sur la tenue du titre en bourse. Une augmentation de capital trop importante aboutit à la mise simultanée sur le marché d'un grand nombre d'actions, et amène une baisse sensible des cours, alors que plusieurs opérations successives d'un plus faible montant n'exercent que des répercussions atténuées.

Pour accorder ainsi toute latitude au conseil d'administration, il faut cependant que les actionnaires aient une entière confiance en sa gestion. Ils renoncent de plein gré à exercer leur droit de contrôle sur les conditions de l'émission nouvelle, et s'en remettent, en l'absence de dispositions statutaires précises, à la décision des administrateurs. Or, ceux-ci peuvent abuser de la liberté qui leur est laissée pour exiger des primes de souscription trop élevées, ou pour accorder des faveurs excessives aux

groupements financiers qui se chargent d'effectuer l'opération. Malgré cet inconvénient, la souscription postérieure à la décision de l'augmentation du capital, à la date et dans des conditions librement fixées par le conseil d'administration, est devenue une pratique courante à laquelle les actionnaires ne soulèvent d'ordinaire que peu d'objections (1).

(1) La jurisprudence en reconnaît la licéité, à condition que le montant autorisé soit limité à un chiffre déterminé. Douai, 1^{er} déc. 1928, J. S. 1929, p. 583. Il n'en serait plus de même si l'augmentation de capital devait se faire par voie d'apport en nature. Cf. Houpin, J. S. 1930, p. 65.

CHAPITRE II

LA TECHNIQUE DE L'EMISSION NOUVELLE

Après avoir envisagé une augmentation de capital par appel de fonds, le conseil d'administration doit résoudre un certain nombre de problèmes financiers, dont la solution judicieuse permet le maintien d'un heureux équilibre entre les droits et les profits des anciens et des nouveaux associés. Il se préoccupe en premier lieu de la nature des titres nouveaux ; que ceux-ci soient identiques aux anciens, ou bien qu'ils comportent pour les titulaires des avantages spéciaux, si le succès de l'émission paraît exiger l'octroi de faveurs particulières. Un appel de fonds n'est d'ailleurs possible qu'après avoir assaini la situation de l'entreprise quand elle est déficitaire, au besoin par une réduction préalable du capital social.

En sens inverse, dans une société prospère, les anciens actionnaires se réservent d'ordinaire le droit de souscrire par préférence à l'émission projetée, ou bien, s'ils s'adjoignent de nouveaux associés, ils exigent de ceux-ci le versement d'une prime en sus de la valeur nominale

des actions, et en contre-partie des droits qu'ils leur reconnaissent sur les réserves sociales. Comme il est d'usage, quand les titres sont de même nature, d'assimiler la totalité des actions, le versement des primes constitue pour les nouveaux souscripteurs la contre-partie de l'avantage qui leur est ainsi concédé.

Un sentiment d'équité paraît dominer tous ces problèmes : les modalités de l'opération doivent être de nature à concilier les intérêts, parfois opposés, des actionnaires anciens et des nouveaux souscripteurs.

SECTION PRELIMINAIRE

DE LA RÉDUCTION ET AUGMENTATION SIMULTANÉES

DU CAPITAL

17. — Des sociétés qui se trouvent momentanément gênées, ou qui ont subi de lourdes pertes, peuvent avoir besoin de ressources nouvelles pour continuer leurs opérations. Faute de pouvoir offrir à des prêteurs une garantie suffisante, elles ne peuvent contracter d'emprunt ; elles sont dans la nécessité de recourir à une augmentation de leur capital. Si la situation difficile dans laquelle elles se débattent a pour cause une dépréciation de l'actif ou des pertes accidentelles, il convient de procéder, avant l'émission nouvelle, à une réduction du capital social (1).

(1) Quand une société a subi des pertes, elle n'est pas tenue juridiquement de réduire son capital avant de l'augmenter ; mais elle a tout intérêt à le faire, car elle ne pourrait trouver de nouveaux souscrip-

En effet, en cas de déficit d'exploitation ou de perte d'une partie de l'actif social, la règle de l'intangibilité du capital impose la reconstitution intégrale des ressources originaires avant toute distribution de dividende. Un solde débiteur « Pertes des exercices antérieurs » figure au bilan jusqu'à son amortissement intégral sur les bénéfices ultérieurs. Dans ces conditions, les sociétés ne peuvent trouver aisément les capitaux dont elles ont besoin de suite pour compenser les pertes éprouvées et poursuivre leur exploitation. Mais il en est différemment si le conseil d'administration prend soin d'assainir la situation en imputant sur le capital la perte subie, ce qui lui donne un caractère définitif, et réduit proportionnellement les droits sociaux des actionnaires. Une augmentation de capital devient alors réalisable. En raison de cette compression suivie aussitôt d'une dilatation du compte « capital », le procédé est connu, en pratique, sous le nom de système de l'accordéon. Sa réalisation ne soulève guère de difficultés.

Les administrateurs évaluent le plus exactement possible la perte subie; ils la compensent en partie au moyen des réserves et proposent aux actionnaires de l'imputer pour le surplus sur le capital. L'opération consiste à ramener le taux des actions à leur valeur effective, ce taux étant en général arrondi à une fraction simple de l'ancien nominal. En pratique, les administrateurs ont le choix

teurs qui consentissent à supporter les conséquences d'une gestion déficitaire à laquelle ils sont demeurés étrangers.

Contra : Thaller, Ann. de droit commercial, 1907, p. 177 sqq, dont l'opinion est restée isolée.

entre une réduction de la valeur nominale de chaque titre ou une diminution du nombre des actions. Mais s'ils voulaient contraindre les actionnaires à verser, dans les caisses sociales, une somme égale à la perte subie, il y aurait accroissement des engagements des associés, il faudrait obtenir leur adhésion unanime.

La perte subie se trouve ainsi amortie, il devient possible, si les affaires prennent meilleure tournure, de distribuer des dividendes dès les premières années. Aussi les actionnaires, malgré le sacrifice qu'ils consentent, ont-ils intérêt à l'opération. Permettant de procéder par la suite à une augmentation du capital, celle-ci est à la base de tout redressement de l'activité sociale. Puisque la situation est assainie, les souscripteurs éventuels supportent seulement les chances d'avenir de l'entreprise, et ils apportent leurs capitaux dès qu'ils estiment celles-ci favorables. Toutefois, il peut être bon, pour les inciter à souscrire, d'émettre des actions de priorité, comportant certains avantages dans la répartition des bénéfices et de l'actif à la liquidation ; il en est d'ailleurs ainsi la plupart du temps en pratique (1).

(1) Exemple: Compagnie industrielle de matériel de transport. L'assemblée extraordinaire du 9 septembre 1927 décide de réduire le capital de 30 à 15 millions, par substitution d'actions de 250 francs aux actions de 500 francs. Le capital sera aussitôt porté à 17.500.000 francs par émission d'actions de numéraire auxquelles sont accordés les avantages suivants: 1° Premier dividende cumulatif de 8 % l'an sur le montant libéré de ces titres; 2° Pourcentage fixe dans les superdividendes; 3° Remboursement par préférence en cas de liquidation; 4° Droit de vote privilégié: 1 voix par 5 actions privilégiées, au lieu de 1 voix par 10 actions ordinaires. Cette dernière prescription avait

Les anciens actionnaires ont souvent avantage à souscrire eux-mêmes à l'augmentation de capital, car ils sont les premiers intéressés au redressement des affaires, et ils peuvent espérer retrouver leur première mise de fonds. Ainsi en est-il chaque fois que les pertes ne résultent pas d'une gestion défectueuse ou d'un vice inhérent à l'objet social, mais d'une période de difficultés économiques ou d'événements fortuits. Beaucoup de sociétés dont les débuts ont été quelque peu difficiles ont dû procéder à l'assainissement de leur situation et se sont développées heureusement par la suite (1).

SECTION I

CHOIX DU GENRE DE TITRES A ÉMETTRE

Le principe de l'égalité des actionnaires, qui paraissait découler de la loi du 24 juillet 1867, a été nettement contredit tant par la loi du 16 novembre 1903 (art. 34) que par celle du 22 novembre 1913 qui permettent la création d'actions « jouissant de certains avantages sur les autres actions, ou conférant des droits d'antériorité soit sur les bénéfices, soit sur l'actif social, soit sur les deux ».

pour but de permettre au groupe nouveau qui souscrivait à ces actions d'exercer une influence notable dans les assemblées générales.

(1) De nombreuses sociétés, aujourd'hui prospères, se sont trouvées dans l'obligation de recourir à de tels procédés dans les périodes difficiles de leurs débuts; ainsi en a-t-il été, par exemple, des Etablissements Hutchinson, des Raffineries et Sucreries Say, ou des Magasins du Printemps..., etc...

Cependant, une loi du 26 avril 1930 (art. 6) a interdit pour l'avenir la création d'actions à droit de vote privilégié, et le législateur a envisagé la suppression de celles qu'une pratique récente a amené à émettre.

§ I. — *Actions privilégiées et avantages spéciaux*

18. — Si les affaires sont peu prospères, les sociétés peuvent être incitées, pour se procurer les fonds dont elles ont besoin, à accorder divers avantages aux nouveaux souscripteurs.

Soit, par exemple, une entreprise originairement constituée avec un capital trop réduit qui a été totalement investi en des immobilisations indispensables à la marche des affaires. Elle ne dispose plus que d'un fonds de roulement trop faible, partant, elle se trouve dans l'obligation de comprimer au-delà de toute mesure les stocks de marchandises et les frais commerciaux. Or, les opérations industrielles exigent l'acquisition de matières premières, une main-d'œuvre coûteuse et régulièrement payée, des frais divers souvent élevés et acquittés de suite ; les transactions commerciales s'accompagnent de frais de publicité, de vente, etc. Une trésorerie aisée est indispensable pour engager des dépenses improductives au premier abord. En attendant, les affaires végètent ; les actionnaires ne reçoivent pas de dividende, ou une somme minime qui réduit encore le fonds de roulement. Il est difficile de procéder à une émission d'obligations, les prêteurs étant en droit de craindre que le service régulier de leurs arrérages ne puisse être effectué. Pour recourir à une

augmentation de capital (1), il faut accorder aux souscripteurs des avantages particuliers, en considération desquels ils acceptent de concourir au relèvement des affaires(2).

19. — Ces avantages se justifient aisément. Les apports nouveaux permettent aux anciens actionnaires de conserver l'espoir de récupérer leur mise de fonds qui, au cas de faillite, eût servi à dédommager les créanciers sociaux. Les nouveaux associés, d'autre part, risquent leurs capitaux dans une entreprise peut-être mal gérée, en tout cas insuffisamment adaptée aux nécessités économiques ; seul un avantage certain les incite à coopérer au relèvement de la société, s'ils conservent l'espoir qu'un redressement de la situation est encore possible.

20. — Le plus souvent, les avantages accordés consistent en un droit de priorité dans le partage des bénéfices annuels, parfois aussi du boni de liquidation. Ils prennent, en pratique, des formes assez diverses. C'est, par exemple, un simple droit de priorité, le prélèvement sur les bénéfices de l'intérêt des apports avant tout par-

(1) Si, d'une façon générale, les augmentations de capital sont peu indiquées pour remédier aux difficultés de la trésorerie (Cf. *supra*, n° 6), elles peuvent cependant être judicieusement envisagées quand l'insuffisance du fonds de roulement tient uniquement à la modicité excessive du capital originaire.

(2) Des sociétés prospères, momentanément gênées, peuvent être amenées à émettre des actions de priorité à dividende préférentiel, mais fixe. Ces titres se rapprochent un peu des obligations. Sur l'intérêt de ces émissions, assez rares en pratique, Cf. Houpin, *op. cit.*, n° 396 et J. S. 1905, p. 241.

tage⁽¹⁾, parfois même cet intérêt est cumulatif, c'est-à-dire que le prélèvement en sera effectué les années suivantes, jusqu'au versement intégral de l'arriéré, si les profits d'un exercice sont insuffisants. L'avantage étant alors considérable, les actions privilégiées ou de priorité reçoivent une part des superbénéfices inférieure à celle attribuée aux actions ordinaires. Ou bien les actions privilégiées reçoivent dans l'ensemble des profits une part plus que proportionnelle à la quotité du capital qu'elles représentent ; ou encore, après un coupon d'intérêt égal pour toutes les actions, une part plus élevée des superbénéfices leur est attribuée ⁽²⁾. Des avantages du même ordre peuvent être accordés dans le partage de l'actif à la liquidation ⁽³⁾.

(1) Les expressions usuelles « intérêt des apports, coupon d'intérêt » ne doivent pas prêter à confusion. *Juridiquement*, il ne s'agit pas d'un intérêt, mais d'un *premier dividende*, qui est un emploi des bénéfices ; le surplus de ceux-ci servant à distribuer un superdividende. Sous cette réserve, l'opposition du « coupon d'intérêt » au « coupon de dividende » marque nettement la différence des modes de calcul de chacun d'eux. V. Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, n° 181.

(2) Il est quelquefois stipulé que la fraction des bénéfices attribuée aux actions privilégiées ne sera pas réduite au cas d'augmentation ultérieure du capital. Ces actions se rapprochent par ce caractère, des parts de fondateur dont elles permettent d'éviter la création.

Exemple : Société des chaux et ciments de Lafarge et du Teil. En 1926, les actions de 400 francs ont été divisées en 4 actions de 100 fr., dont une action A et 3 actions B. Le nombre des actions A ne peut être augmenté, et elles ont un droit fixe de 25 % sur le solde bénéficiaire, après distribution d'un premier dividende de 5 % à toutes les actions.

(3) Parfois, des parts bénéficiaires sont remises, lors d'une augmentation de capital, soit aux anciens actionnaires, pour les indem-

21. — Pour assurer le succès de l'émission, les anciens actionnaires peuvent être amenés à consentir des avantages demesurés, à ne pas étudier suffisamment les nouvelles dispositions statutaires. Aussi est-il de sage politique de prévoir le rachat par les sociétés, à un prix et dans des conditions convenues d'avance, des avantages concédés aux actions privilégiées, et leur assimilation ultérieure aux actions ordinaires (1). D'ailleurs, tout en accordant aux actions privilégiées des avantages appréciables, il est possible de favoriser pour l'avenir les actions ordinaires. Ainsi en est-il quand celles-là ne jouissent que d'une priorité pour le coupon d'intérêt, les actions ordinaires ayant droit à une quote-part plus élevée des superbénéfices, qui constitue l'essentiel du dividende quand l'affaire est devenue prospère. En ce cas, les actions ordinaires atteignent en bourse des cours bien supérieurs à ceux des actions privilégiées (2).

niser du préjudice que leur fait subir l'introduction de nouveaux associés, soit à ceux-ci pour les inciter à souscrire.

(1) *Exemple*: « L'Industrie textile ». Cette société augmente son capital en 1921, de 18 à 24 millions de francs, par la création d'actions privilégiées jouissant d'un coupon d'intérêt cumulatif de 7 %, contre 5 % non cumulatifs aux actions ordinaires. Le rachat du privilège est prévu par l'article 42 des statuts: « Le privilège desdites actions de priorité pourra être éteint par le versement, à titre de répartition spéciale, décidée par l'assemblée générale ordinaire, d'une somme de 200 francs par action; outre éventuellement le versement de l'arriéré qui pourrait rester dû sur le dividende cumulatif sus-indiqué. »

(2) *Exemple*: « Electricité de Varsovie ». Cours au 1^{er} janv. 1931, actions ordinaires 2.150, actions de priorité 695.

Le capital de 12.500.000 francs est constitué par 17.000 actions de priorité de 500 francs, et 8.000 actions ordinaires de 500 francs. La

§ 2. — *Actions à vote privilégié*

Bien qu'une loi récente (loi du 26 avril 1930, art. 6) ait interdit l'émission d'actions à vote privilégié, il est bon de rechercher quel pouvait être l'intérêt d'un tel avantage, et de se demander s'il n'était pas possible de remédier aux abus constatés sans envisager la suppression intégrale de ces titres.

22. — Parfois — mais assez rarement — l'avantage du droit de vote privilégié est accordé, lors d'une augmentation de capital, dans des conditions assez analogues au droit de priorité dans le partage des bénéfices. Si les nouveaux souscripteurs, et surtout le groupe financier qui procède à l'émission, estiment que la médiocrité des résultats antérieurs tient à une mauvaise administration, ils peuvent exiger une participation à la gestion de l'entreprise. Leur immixtion dans le conseil resterait assez précaire s'ils ne détenaient la majorité des parts

formule de répartition des bénéfices est la suivante : (art. 49 des statuts) après constitution de la réserve légale obligatoire, 6 % des sommes dont elles sont libérées aux actions de priorité, à titre de premier dividende non cumulatif ; sur le surplus, 10 % au conseil d'administration ; le solde partagé à raison de 25 % aux actions de priorité, et 75 % aux actions ordinaires.

Derniers dividendes (1930) actions ordinaires 223 fr. 90, actions de priorité 66 fr. 76.

Les statuts prévoient l'amortissement des actions de priorité alors que les actions ordinaires ne pourront, en aucun cas, être amorties par voie de remboursement pendant la durée de la société (article 8 des statuts).

sociales, à moins qu'un droit de vote privilégié ne soit accordé aux actions souscrites par eux. D'ailleurs, les anciens actionnaires réprouvent ordinairement une telle faveur, car ils désirent rester les maîtres de l'affaire.

Jusqu'à ces derniers temps, la législation ne s'opposait pas à la création des actions à vote privilégié. Leur origine est cependant assez récente, car ce sont les lois du 16 novembre 1903 et du 22 novembre 1913 qui ont implicitement permis de détruire l'équilibre absolu entre les actionnaires. « Sauf stipulation contraire des statuts, précise la loi de 1903, art. 1, les actions de priorité et les autres actions ont, dans les assemblées, un droit de vote égal ». Ce qui suppose, *a contrario*, la possibilité de créer des actions à vote privilégié. En pratique, c'est la Société centrale des banques de Province qui a attiré l'attention sur cette modalité, dont quelques entreprises de moindre envergure avaient fait usage antérieurement.

Mais, le développement récent des actions à vote privilégié est dû à des considérations différentes ; il date des années de troubles monétaires qui ont suivi la cessation des hostilités, et tient au désir des conseils d'administration d'éviter la mainmise de l'étranger sur les entreprises françaises. L'émission d'actions à vote privilégié constitue, pour les administrateurs, une garantie de se voir renouveler le mandat dont ils sont investis, parce qu'il est d'usage non seulement de mettre entre leurs mains la plupart de ces actions, mais encore de leur concéder le droit de refuser d'agréer tout cessionnaire qui ne paraîtrait pas offrir des garanties suffisantes d'indépendance.. Quoique les actions à vote plural soient

créées à l'occasion d'une augmentation de capital, cette opération a moins pour but d'accroître les ressources de la société que d'accorder aux souscripteurs un nombre de voix suffisant pour s'assurer la direction de l'entreprise.

Même dans cette dernière hypothèse, l'émission d'actions à vote privilégié peut présenter quelque utilité (1). Elle permet de renflouer une affaire en donnant la majorité à des administrateurs nouveaux et compétents. Elle constitue un moyen de réaliser la concentration des entreprises : une société de contrôle (holding company) devient maîtresse d'un groupe d'affaires similaires, tout en ne détenant qu'une faible partie des actions, mais en profitant des droits de vote privilégié. Enfin elle permet, par l'attribution aux associés français seuls d'actions nominatives et soumises à des conditions restrictives de transmission d'éviter la mainmise de l'étranger sur des entreprises qui présentent un intérêt national.

Cette dernière considération a été le plus souvent invoquée par les conseils d'administration, au cours des récentes années. Elle se justifiait d'ailleurs, tant pendant la période de troubles monétaires qu'au lendemain de la stabilisation légale du franc. Pendant longtemps, les cours des valeurs mobilières sont restés à un niveau très bas, qui a permis aux groupes financiers de s'assurer à peu de frais, la majorité. Puis les étrangers, au lendemain de la stabilisation de la monnaie, ont acquis une quantité importante d'actions de nos grandes entrepri-

(1) Cf. Waldeufel, *De l'usage des actions à droit de vote privilégié*, thèse, Paris 1928.

ses, dans l'espoir de réaliser des bénéfices en capital, lors de l'adaptation des cours aux nouvelles conditions monétaires. Il peut en résulter l'introduction d'éléments étrangers dans la direction des grandes entreprises, la perte de leur indépendance, peut-être l'exploitation au rebours de l'intérêt national. Alors, l'émission d'actions à vote privilégié réservées aux seuls nationaux évite la prédominance dans les assemblées des actionnaires étrangers, et par suite leur immixtion dans la gestion des entreprises.

Mais, depuis quelques années, la situation économique s'est profondément transformée : peu à peu, les cours des actions se sont adaptés à la nouvelle valeur de la monnaie, les mouvements spéculatifs se sont atténués sur les marchés financiers. Les émissions d'actions à vote privilégié sont devenues, pour des administrateurs peu animés d'un esprit de parfaite équité, le moyen de s'assurer le renouvellement indéfini de leur mandat, sans posséder la majorité du capital. Toutefois « *abusus non tollit usum* ». Il n'est pas inutile, en période de difficultés économiques qu'une certaine continuité de gestion soit assurée. Aussi, une réglementation stricte eut-elle pu paraître préférable à la suppression totale de ces actions (1).

23. — Or, il ne semble pas qu'il eût été impossible de concilier les intérêts en présence.

(1) V. en ce sens : Percerou, *Ann. de dr. com.*, 1930, p. 5; Wahl, *Pour les actions à vote plural*, *Revue politique et parlementaire*, 10 avril 1930.

Les titulaires d'actions à vote plural bénéficient d'un droit anormal dans la gestion de l'entreprise. Il importe d'éviter qu'ils n'abusent de leur privilège de vote et de donner une contre-partie aux autres associés.

Il eût été d'abord possible de limiter le privilège de vote par l'établissement de maxima légaux, tant pour le droit de vote afférant à chaque titre que pour la fraction que les actions à droit de vote privilégié représentent dans l'ensemble du capital social. En outre, pour éviter que les porteurs de ces actions ne règlent la répartition des profits au mieux de leurs intérêts, la loi aurait pu interdire d'accorder à ces titres des droits financiers supérieurs à ceux des autres actions. Normalement, ils ne devraient même recevoir qu'une part moindre des profits. L'égalité entre les actionnaires se trouverait rétablie, les uns jouissant d'un droit préférentiel dans les bénéfices, les autres ayant une part prédominante dans l'administration de la société. Une augmentation de capital qui aurait pour objet à la fois un appel de fonds et la création d'actions à vote privilégié comprendrait des actions de priorité (c'est-à-dire privilégiées quant au dividende) et des actions à vote plural (c'est-à-dire privilégiées quant au droit de vote). Certaines sociétés ont d'ailleurs procédé ainsi, et prévu en même temps le rachat ultérieur du privilège, formule particulièrement heureuse quand son application ne dépend pas exclusivement des porteurs d'actions à vote privilégié eux-mêmes.

24. — Le législateur n'a pas cru devoir s'arrêter aux nombreuses propositions qui ont été faites en ce sens.

Cédant devant l'impopularité des émissions de plus en plus nombreuses et de moins en moins justifiées de ces actions, il a interdit d'en créer de nouvelles. Bien plus, il a prévu la suppression prochaine de celles qui existent actuellement, en se rendant compte toutefois des difficultés d'application d'une telle mesure. Il semble désirable en fait que, pour maintenir l'égalité entre tous les actionnaires, les actions à vote plural soient échangées contre des actions ordinaires, mais cet échange peut être fort délicat quand il y a plusieurs catégories de titres. Quoi qu'il en soit de ces difficultés, qui sortent du cadre de cette étude, le législateur a cru bon d'autoriser la création d'actions à vote privilégié attribuées à l'Etat. Celui-ci s'immisce de plus en plus dans la vie économique de la nation, et il a actuellement tendance à participer au capital des grandes entreprises d'intérêt national, en exigeant un droit de vote privilégié pour s'en assurer le contrôle. Cette mesure suffit à montrer que les pouvoirs publics sont bien convaincus de l'intérêt que peuvent présenter les actions à vote privilégié.

SECTION II

DES SOUSCRIPTEURS

Quand une société procède à une augmentation de capital, peu lui importe, en principe, l'origine des fonds qu'elle reçoit. Mais, en fait, si l'affaire est prospère, les anciens actionnaires tiennent à y investir leurs propres capitaux, et cherchent à éviter l'intrusion de nouveaux associés. Aussi est-il fréquent que le conseil d'admini-

tration décide de proposer à l'assemblée générale de réserver la souscription par préférence à certaines personnes ou à des groupements intéressés dans la société ; soit, au contraire, pour éviter certaines souscriptions, de réclamer un pouvoir de contrôle conduisant, au besoin, à refuser celles qui paraîtraient indésirables.

§ 1. — *Du droit de souscrire par préférence*

25. — Par l'accroissement qu'elle réalise du nombre des actions, toute augmentation de capital prive les anciens associés d'une fraction de leurs droits sur le fonds social (1). Si l'émission nouvelle était offerte au public et au pair, il s'ensuivrait une véritable spoliation des anciens actionnaires qui ont prélevé une part des bénéfices pour constituer les réserves, au profit des nouveaux associés. Deux moyens se présentent aux administrateurs pour éviter un tel préjudice : ils peuvent ou bien réserver l'émission nouvelle aux anciens actionnaires, ou bien exiger des souscripteurs le versement d'une prime.

La réserve d'un droit de souscription par préférence permet aux bénéficiaires de conserver la même quote-part du capital qu'ils détiennent déjà ; ou, s'ils ne veulent ou ne peuvent pas participer à l'opération, de recevoir une compensation immédiate en numéraire de l'abandon qu'ils font d'une partie de leurs droits sur le fonds social. En outre, si les affaires sont prospères, les associés envisagent des plus-values ultérieures sur les cours des titres qu'ils possèdent, et ils aiment à se réserver une souscrip-

(1) Au moins quand tous les titres sont assimilés.

tion qu'ils considèrent comme une opération financière heureuse.

La souscription préférentielle présente encore un autre avantage. Elle permet aux entreprises de faible envergure de maintenir l'intimité des relations entre leurs membres. En effet, avant la création des sociétés à responsabilité limitée, beaucoup d'établissements avaient dû se constituer sous la forme de sociétés anonymes, tout en se bornant à grouper un petit nombre d'associés. La faculté de réserver aux anciens actionnaires la totalité de l'émission nouvelle permet de conserver à l'entreprise son caractère d'intimité, sans lequel elle n'eût sans doute pas été créée.

Ce sont, en général, les anciens actionnaires qui jouissent d'un droit de souscription privilégiée, le nombre des titres nouveaux qui leur est offert étant fixé en proportion du nombre d'actions anciennes qu'ils détiennent. S'ils font usage de la faculté qui leur est reconnue, ils conservent la même quote-part du capital, les mêmes droits sur les réserves et dans le fonds social.

L'esprit de parfaite équité qui préside à l'octroi d'un droit de souscription aux associés quand l'émission nouvelle est faite au pair a conduit certains auteurs à affirmer que ce droit est impliqué dans la possession des titres anciens (1). Mais en l'absence de disposition précise en ce sens, il ne paraît pas possible d'admettre que la faculté d'augmenter ses mises de fonds soit inhérente

(1) Percerou, *Journal des transports*, 1929, p. 97 n. — *Contra*, Pic, *R. S.*, 1923, p. 259.

à un contrat « par lequel plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter » (Civ., art. 1832).

26. — Parfois, un droit de souscription par préférence est accordé, soit statutairement, soit à la suite d'une décision de l'assemblée générale, à des intéressés autres que les associés (1). Il constitue alors un avantage, une faveur.

Ainsi en est-il des droits accordés aux fondateurs, aux souscripteurs originaires pouvant faire la preuve de leur apport, aux obligataires ou aux porteurs de parts bénéficiaires. Ces faveurs sont d'ailleurs peu justifiées, car elles lèsent les actionnaires au profit d'un groupe privilégié qui peut acquérir des actions au prix d'émission, toujours quelque peu inférieur à la valeur vénale des titres, pour inciter à souscrire (2). En outre, le conseil

(1) Lorsque les statuts contiennent une clause conférant aux anciens actionnaires un droit de préférence, l'assemblée extraordinaire peut valablement décider, dans l'intérêt général de la société, la suppression de ce droit en vue d'une augmentation de capital déterminée, et donner au conseil d'administration pouvoir de faire souscrire par telles personnes qu'il jugera convenable. Marseille, 14 déc. 1926, J. S. 1927, p. 668.

(2) Exemple: Compagnie générale du gaz pour la France et l'étranger. Art. 7 des statuts: « les titulaires des certificats de souscripteur originaire ont, dans la proportion du nombre d'actions d'origine dont la souscription est constatée par ces certificats, un droit de préférence à la souscription de la moitié des actions nouvelles. »

Le droit accordé a été constaté par des titres nominatifs spéciaux appelés « certificats de souscripteur originaire ». Lors de l'augmentation de capital de novembre 1926, les titulaires de ces certificats

d'administration demande quelquefois que lui soit réservée une partie de l'émission, par exemple le reliquat disponible après exercice des droits de souscription. Cet avantage, lui aussi, est quelque peu immérité. Les administrateurs profitent, par ailleurs, de l'augmentation de capital car elle provoque un développement des affaires, et par suite, les tantièmes seront calculés dans l'avenir sur des bénéfices plus élevés (1). Fréquemment, d'ailleurs, le conseil d'administration entend, non pas conserver les titres pour soi-même, mais les utiliser à récompenser certains concours.

Accordé à des tiers, l'avantage d'un droit de souscription se justifie parfois, tout en étant de nature à donner lieu à de nombreux abus. Ce privilège est réservé à des sociétés ou à des personnes en relations d'affaires avec l'entreprise émettrice. Ainsi, les bienfaits de la concentration économique ont conduit maintes entreprises à créer des filiales ayant pour objet une exploitation connexe à celle de la société-mère. Lors des augmentations de capital des filiales, une partie des titres nouveaux peut être réservée à bon droit, soit à la société-mère, soit aux actionnaires de cette dernière qui profitent alors personnellement du développement des filiales.

eurent le droit de souscrire à titre irréductible à 5 actions nouvelles pour 8 anciennes, alors que les actionnaires avaient droit à 2 actions nouvelles pour 8 anciennes.

Le nombre des certificats restant invariable, les titulaires seront encore plus avantagés lors de la prochaine augmentation de capital, alors qu'en stricte justice ils devraient l'être moins.

(1) Cf. *infra*, n° 97.

Le droit de souscription peut-être destiné à rémunérer certains services. Par exemple, les banquiers qui procèdent à l'émission, ou qui la garantissent, souscrivent à un certain nombre d'actions émises au pair, ou avec une faible prime ; des personnes qui apportent leur industrie, des brevets, etc... peuvent être autorisées à souscrire à des conditions avantageuses. Il va sans dire que tous les abus sont possibles et qu'il appartient aux actionnaires de s'assurer, avant le vote de l'assemblée générale, que les actions nouvelles ne sont offertes qu'à bon escient (1).

Enfin, les associés peuvent être disposés à consentir quelques faveurs au personnel, lors des augmentations de capital. En permettant aux employés et aux ouvriers de devenir actionnaires, ils cherchent à les intéresser personnellement à la bonne marche des affaires, et ils espèrent y trouver un élément d'apaisement social, pour la conciliation des intérêts des capitalistes et des salariés. Que les actions soient attribuées à un syndicat spécialement constitué, ou, préférablement, laissées aux employés qui disposent de quelques capitaux, c'est encourager l'épargne ; si l'affaire est prospère et si les actions acquièrent quelque plus-value en bourse, c'est coopérer à l'éducation financière des travailleurs. Enfin, en permettant à ceux-ci de se grouper et de se faire représenter aux assemblées générales par un délégué compétent, c'est attirer l'attention des capitalistes sur les problèmes

(1) Quant à la défense des droits des actionnaires, cf. René David, *La protection des minorités dans les sociétés par actions*, thèse, Paris, 1928. V. aussi *infra*, nos 115 sqq.

sociaux. Sans doute, ne faut-il pas attendre de ce procédé plus de bienfaits immédiats qu'il ne peut procurer ; mais, bien qu'il exige du personnel la disposition de capitaux suffisants et la volonté de conserver les actions reçues, il contribue à concilier les fonctions de capitaliste et de salarié que les milieux ouvriers ont tendance à dissocier.

En pratique, cette attribution consiste en une quote-part des titres disponibles après exercice du droit de préférence des actionnaires, ou mieux en une fraction, déterminée à l'avance, de l'augmentation de capital (1).

27. — Que le droit de préférence porte sur tout ou partie de l'émission, il y a lieu de prévoir selon quelles règles le reliquat sera attribué. En effet, certains actionnaires n'utilisent pas leur droit de souscription et négligent de le négocier.

Le conseil d'administration peut demander à l'assemblée générale toute liberté pour la répartition du reliquat. Sinon, et le plus souvent, celui-ci donne lieu à souscription à titre réductible. Deux catégories de souscripteurs (souvent d'ailleurs les mêmes personnes) se présentent alors : ceux munis d'un droit de préférence qui ont la certitude de recevoir les titres souscrits en vertu de leur privilège ; ce sont les souscripteurs à titre irréductible ; et, en outre, ceux qui demandent à participer à l'attribution des restes, ce sont les souscripteurs à

(1) Par exemple, lors de l'augmentation de capital des Galeries Lafayette, en 1922, 100.000 actions sur 400.000 ont été réservées au personnel.

titre réductible, la prise en considération de leur demande ne leur est pas garantie.

Comme la souscription à titre réductible est une opération financière avantageuse chaque fois que les titres sont émis à bas prix, les associés tiennent à pouvoir seuls y participer, et la répartition du reliquat s'effectue d'ordinaire d'après le nombre d'actions anciennes possédées (1), quelquefois au prorata des droits de souscription à titre irréductible exercés ; ou bien le public est admis à souscrire, et la répartition s'effectue au prorata des titres souscrits. Dans les deux hypothèses, il est loisible de favoriser les petits souscripteurs, en accordant une action au moins au plus grand nombre possible de postulants.

§ 2. — *Restrictions apportées à la faculté de souscrire*

28. — En général, toutes les souscriptions aux actions nouvelles sont reçues, et les titres répartis dans les conditions déterminées par l'assemblée des actionnaires, en tenant compte, s'il y a lieu, des droits de préférence. Toute personne peut souscrire à titre irréductible en acquérant des actions anciennes avec droit de souscription, ou simplement ces droits eux-mêmes.

Parfois cependant, des restrictions sont apportées à la faculté de souscrire, pour éviter que des capitalistes ou des groupes financiers jugés indésirables puissent parti-

(1) C'est dans ces conditions que doit se faire, à défaut de toute autre stipulation, la répartition des actions souscrites à titre réductible. Trib. com. de Marseille, 29 déc. 1919, J. S. 1922, p. 76.

ciper à l'augmentation du capital. L'assemblée générale accorde alors au conseil d'administration, ou, plus rarement, se réserve pour elle-même, le droit d'agréer les souscripteurs éventuels.

Cette pratique est devenue très fréquente avec le développement des actions à vote privilégié. Celles-ci répondent au souci d'éviter l'ingérence étrangère dans la société ; aussi est-il essentiel de contrôler les souscriptions, puis les transmissions de ces titres.

Malheureusement, tous les abus deviennent possibles. Certains conseils d'administration se sont réservés tout le reliquat de l'émission après attribution aux anciens actionnaires d'un nombre restreint d'actions nouvelles. Pour s'assurer l'inamovibilité à laquelle ils aspiraient, d'autres ont souscrit l'émission en bloc et refusé, malgré les protestations de nombreux actionnaires, de rétrocéder aux souscripteurs français les titres auxquels ils pouvaient prétendre souscrire. Encore, les administrateurs invoquaient-ils, en l'espèce, pour justifier l'émission d'actions à vote privilégié, le danger d'une mainmise de l'étranger, alors que la participation étrangère dépassait de beaucoup la participation française (1).

Juridiquement, l'exigence d'une autorisation du con-

(1) Cinéma P. Assemblée extraordinaire du 1^{er} juin 1927, compte rendu in extenso in « L'Information » du 10 juin.

1°. — Le président ne conteste pas l'affirmation d'un actionnaire que 90 % de l'actif appartiennent à des étrangers.

2°. — Quant à l'attribution des titres, le rapport du conseil d'administration s'exprime ainsi : « Le conseil a jugé que l'augmentation de capital serait réalisée plus rapidement si la souscription en était assurée immédiatement par un syndicat composé d'un nombre res-

seil d'administration pour souscrire est licite (1). Le droit de contrôle s'exerce alors de la façon suivante : la souscription des actions est précédée d'une demande d'attribution soumise à l'agrément du conseil ; de même toute cession ou mutation, même après décès. Les actionnaires expriment leur intention de souscrire, et déclarent que « les actions à vote privilégié qui pourraient leur être attribuées seront leur propriété personnelle, et qu'ils n'ont pris ni ne prendront aucun engagement vis-à-vis des tiers au sujet de l'exercice du droit de vote de ces actions. » Munis de l'autorisation sollicitée, les postulants peuvent souscrire aux conditions déterminées par l'assemblée générale.

Le choix du genre de titres à émettre, l'attribution des actions nouvelles étant résolue, le conseil d'administra-

treint de personnes, *comprenant notamment vos administrateurs*. Un délai serait donné aux actionnaires *après la réalisation définitive* de l'augmentation de capital, pour faire connaître leur intention d'acquérir des actions à vote privilégié. Les actionnaires dont les demandes auront été agréées en seront avisés, et les actions leur seront rétrocédées *dans la proportion qui aura été fixée souverainement par le conseil d'administration*. Cette rétrocession sera faite au pair ». Le président ajoute, au cours de la discussion, qu'il ne fait pas de doute que les actionnaires seront en partie dépossédés en faveur du syndicat assurant l'émission.

(1) La validité de ces clauses résulte de l'extension aux sociétés anonymes de l'article 50, al. 3 de la loi du 24 juillet 1867 : « les statuts pourront donner, soit au conseil d'administration, soit à l'assemblée générale, le droit de s'opposer au transfert ». Cf. Molierac, R. S. 1925, p. 441. Jurisprudence conforme : Cass. Req., 29 mars 1902, D. 04.1.49.

tion aborde l'examen du taux d'émission qui est toujours en connexion étroite avec les décisions prises quant aux deux problèmes précédents.

SECTION III

LE TAUX D'EMISSION

Si, lors d'une augmentation de capital, comme à la fondation de la société, le prix d'émission des actions ne peut être inférieur à leur valeur nominale, il lui est souvent supérieur. Quand les souscripteurs reçoivent des titres qui leur confèrent des droits sur les bénéfices antérieurs accumulés et mis en réserve, il est équitable qu'ils versent en compensation une prime en sus de la valeur nominale des actions.

§ 1. — *Rôle de la prime*

29. — Le taux d'émission devrait, semble-t-il, toujours coïncider avec la valeur nominale des actions quand un droit de préemption est réservé aux anciens actionnaires (1). Ou bien ceux-ci apportent eux-mêmes les nouveaux capitaux, et la quote-part de chacun d'eux dans l'actif social demeure inchangée ; ou bien ils cèdent leur droit de souscription, et reçoivent en numéraire la contre-partie de l'abandon qu'ils font d'une fraction des réserves.

(1) En ce sens, Percerou, *op. cit.*, p. 97. Mlle Vandamme, *De la prime imposée aux souscripteurs d'actions*, thèse, Paris, 1928, n° 189.

Même en ce cas, bien peu de sociétés renoncent, en pratique, à l'exigence d'une prime. Pour se procurer les ressources dont elles ont besoin, elle préfèrent émettre peu d'actions à un taux élevé qu'un grand nombre de titres au pair, car seul le premier procédé permet de maintenir aisément pour l'avenir les dividendes antérieurs. Cependant, quand la sécurité de l'industrie donne la quasi-certitude d'une progression continue des profits, et quand l'accroissement, relativement faible, du capital laisse entrevoir une amélioration régulière des dividendes, elles consentent parfois à émettre les actions nouvelles à un taux voisin du pair. Les associés y trouvent un avantage appréciable, car les cours des titres en bourse demeurent moins élevés, et leur négociation plus aisée.

Les entreprises cherchent enfin, dans l'élévation du taux d'émission, un élément de prestige personnel, car la possibilité de demander une prime élevée dénote la prospérité des affaires ; mais elles ne se rendent pas toujours un compte exact du préjudice qu'elles causent aux actionnaires dans la répartition des bénéfices (1). A cet égard, il suffit d'ailleurs pour rétablir le partage équitable des profits, de ne faire porter les tantièmes du conseil d'administration et les droits des porteurs de parts sur les bénéfices que déduction faite d'un intérêt statutaire calculé sur le montant des primes.

Cette précaution étant prise, l'octroi d'un droit de souscription aux anciens associés et l'exigence simulta-

(1) Cf. *infra*, n° 101.

née d'une prime de souscription (1) ne paraissent pas inconciliables, car chacun d'eux tempère les inconvénients de l'autre. L'émission au pair donne au droit de souscrire une valeur élevée, les bénéficiaires qui ne l'utilisent pas sont grandement lésés. Or, dans toute société il y a des actionnaires absents lors de l'émission, et des petits capitalistes assez peu instruits des pratiques financières pour laisser périmer leur droit de souscription (2). L'exigence d'une trop forte prime conduit, d'autre part, au maintien de cours élevés en bourse et nuit à la négociation des titres. Mais, loin de critiquer l'émission avec prime quand le montant de celle-ci est basé sur la hausse acquise par les titres anciens et l'état du marché financier, il nous semble que cette modalité puisse être particulièrement heureuse pour les très grandes entreprises. D'une part, la hausse continue de leurs actions est un élément essentiel de leur prestige ; elles évitent, d'autre part, une inflation du capital, et peuvent toujours disposer plus librement des primes mises en réserve que du capital social lui-même.

En fait, la plupart des entreprises imposent à leurs anciens actionnaires le versement d'une prime, beaucoup ont le tort indiscutable de ne pas adapter la clause de

(1) L'expression « prime de souscription » semble préférable à celle, plus usuelle, « prime d'émission ». Cf. Vandamme, *op. cit.*, n° 1, note.

(2) En moyenne, 4 à 5 % des actionnaires n'utilisent pas, ni ne négocient leur droit de préférence ; de ce fait résulte d'ailleurs l'utilité des souscriptions à titre réductible.

répartition des bénéfices à la situation nouvelle qu'elles créent (1).

30. — Quand il est fait appel à des concours extérieurs, la légitimité des primes n'est plus contestée. Elles constituent la rémunération du droit reconnu aux nouveaux associés de participer aux réserves antérieurement constituées, et la contre-partie du préjudice subi par les anciens actionnaires à la suite de l'augmentation du nombre d'ayants droit. En somme, le prix de l'action nouvelle, prime incluse, doit être équivalent à la valeur nominale de l'action ancienne accrue de la part revenant à chaque titre dans les réserves. Bien entendu, il y a lieu de tenir compte des réserves occultes qui résultent d'une sous-estimation de la valeur de l'actif, ou d'amortissements excessifs, et dont une base d'appréciation est constituée par le cours en bourse de l'action ancienne (2).

Pratiquement, la prime doit toujours être quelque peu inférieure à la plus-value acquise par les titres anciens, sinon les capitalistes n'auraient pas intérêt à souscrire,

(1) La majorité des entreprises qui ont augmenté leur capital au cours des dernières années (grandes banques, sociétés industrielles, etc...) ont exigé une prime, même quand les actions nouvelles étaient réservées aux anciens actionnaires. Cette pratique, très ancienne, trouve un précédent dans l'augmentation de capital de la Banque de France en 1857. S., lois annotées, 1857, p. 34.

(2) Le taux d'émission varie quelquefois selon la qualité des souscripteurs. Ainsi, la société Schneider et C^{ie} (Le Creusot) porte son capital de 50 à 100 millions en février 1924, par l'émission d'actions de 400 francs, au prix de 1150 et 1300 francs, selon qu'elles sont souscrites par les anciens actionnaires ou de nouveaux apporteurs.

et le succès de l'émission serait à la merci des fluctuations boursières qui ramèneraient les cours au-dessous du prix d'émission des actions nouvelles.

La prime s'ajoute d'ordinaire à la valeur nominale, pour constituer le prix de souscription. Elle peut aussi revêtir la forme d'un versement direct aux anciens actionnaires, et cette solution se rencontre parfois dans les petites sociétés anonymes. Il s'agit véritablement alors d'un droit d'entrée acquitté par les nouveaux associés auxquels le paiement de la prime est beaucoup plus sensible. En effet, quand les actions ne se négocient pas en bourse, leur valeur est assez incertaine et affaire d'appréciation, les chiffres donnés annuellement à l'administration de l'enregistrement pour l'acquittement des impôts ne constituent qu'une base bien fragile. Par suite, les souscripteurs peuvent craindre de ne pas trouver aisément des cessionnaires qui consentent à leur rembourser la prime de souscription. Celle-ci est acquittée plus volontiers quand des cours de bourse peuvent servir à la justifier, et en outre quand la société a l'intention de l'utiliser au développement de ses opérations.

La détermination de l'emploi rationnel des primes dépend d'ailleurs de la nature juridique qui leur est reconnue.

§ 2. — *Nature de la prime*

31. — La nature de la prime doit être déterminée à deux points de vue différents : à l'égard du souscripteur qui acquitte celle-ci, et de la société qui la reçoit.

La première question est d'un intérêt secondaire et ne soulève guère de difficultés. Plusieurs auteurs (1) l'ont résolue en considérant la prime comme un droit d'entrée dans la société ; mais cette expression trop étroite ne concerne pas l'hypothèse où la prime est acquittée par les anciens associés eux-mêmes. A l'inverse la formule « charge du droit de souscrire » (2) ne s'applique pas au cas où la société n'accorde aucun droit de préférence et prend en considération toutes les souscriptions qui lui parviennent. La prime est plus exactement une charge de la souscription (3).

Charge à l'égard du souscripteur, la prime est un allègement pour la société. La nature de cet allègement est vivement controversée, tant en jurisprudence qu'en doctrine.

32. — Deux théories ont eu les faveurs de la jurisprudence, celle de la prime bénéfice social, et celle de la prime apport. S'il y a, en faveur de la première, un arrêt de la chambre des requêtes de la Cour de Cassation (4), les circonstances particulières de l'espèce ne permettent pas d'en tirer des conclusions précises. Il s'agissait de savoir si l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers est exigible sur le montant des sommes prove-

(1) Bossy, *De l'augmentation et de la réduction du capital dans les sociétés par actions*, thèse, Paris 1899, p. 89; Baratin, R. S. 1920, p. 68; Pic, R. S. 1923, p. 263; Copper Royer, *op. cit.*, t. II, p. 242.

(2) Mlle Vandamme, *De la prime imposée aux souscripteurs d'actions*, thèse, Paris 1928, p. 192.

(3) Wahl, *op. cit.*, n° 36.

(4) Cass. Req., 21 janv. 1920, D. 23.1.207.

nant directement d'une augmentation de capital et affectées au rachat des parts de fondateur. La Cour se borne à affirmer, sans le démontrer, que la prime constitue, pour la société qui la perçoit, un bénéfice : « Attendu que les primes perçues en sus de la valeur nominale des actions sont venues accroître la valeur du fonds social ; que cet excédent étant attribué aux porteurs de parts pour racheter leurs droits, ce rachat constituait bien une distribution de produits ou bénéfices réalisés par la société, rentrant dans les prévisions de la loi du 29 juin 1872 (1), sans qu'il y ait lieu de considérer que la somme provenait d'une émission d'actions nouvelles. »

Sans entrer ici dans le problème fiscal (2) — qui, d'ailleurs est nettement posé — il y a lieu de remarquer que la question de la nature des primes n'est pas débattue au point de vue juridique. L'arrêt ne démontre pas que les primes sont un bénéfice social. En réalité, la solution de la Cour s'explique historiquement. La haute juridiction estimait que l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières devait atteindre les sommes versées aux porteurs de parts. Or, sa jurisprudence constante exigeait, pour autoriser la perception de l'impôt, que les sommes distribuées présentassent le caractère de bénéfice social. C'est pourquoi l'arrêt de la chambre des requêtes ne pouvait être considéré comme décisif.

Précisément, un tribunal administratif, la Commission

(1) Loi portant création de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières.

(2) Cf. *infra*, n° 81.

supérieure des bénéfices de guerre avait, dès cette époque, attribué aux primes le caractère d'apport supplémentaire. Cette juridiction, présidée par un conseiller d'Etat, a rendu une décision très nette en ce sens (1) : « La prime représente la somme globale qu'il a été nécessaire de verser, avec le montant nominal de l'action, pour devenir associé, et pour *participer, avec et comme les anciennes actions*, à la répartition des bénéfices et de l'actif social, et constitue en conséquence un supplément d'apport et non un bénéfice. » Sur appel, le Conseil d'Etat a décidé que la prime n'est pas un bénéfice et ne peut être comprise parmi les produits sociaux atteints par l'impôt de guerre (2). A dire vrai, la haute juridiction administrative n'emploie pas le terme d'apport — car les parties ne lui demandaient pas de préciser la nature juridique des primes, — mais l'ensemble du dispositif laisse apparaître clairement son opinion.

Tout récemment, enfin, la Cour de Cassation, revenant sur sa jurisprudence antérieure, a adopté une solution analogue. Elle avait déjà reconnu que la prime n'est pas un bénéfice (3) avant de décider, sur un rapport très complet du conseiller Pilon, que celle-ci « participe de la nature des apports » (4), et forme un tout indivisible

(1) 31 janv. 1919, R. S. 1923, p. 455. Il s'agissait, en l'espèce, de l'imposition des primes d'émission à la taxe exceptionnelle sur les bénéfices de guerre.

(2) C. E., 24 mars 1926, D. 28.3.5, n. Hamel; C. E., 20 déc. 1929, Revue des contributions, 1930, p. 141.

(3) Cass. Req., 13 fév. 1929, D. H. 29, p. 145.

(4) Cass. Req., 3 mars 1930, D. 30.1.29.

avec le contrat de société. Cette opinion paraît bien s'accorder avec les tendances de l'énorme majorité de la doctrine.

33. — Plusieurs systèmes ont eu successivement les faveurs de celle-ci. M. Lyon-Caen a soutenu autrefois que la prime est une portion du capital (1), mais cette opinion a été rejetée, car ne figurent au capital, au regard de la loi, que les sommes qui y sont volontairement affectées par les actionnaires.

Quelques auteurs ont considéré la prime comme un bénéfice réalisé par la société (2), car elle correspond exactement aux réserves constituées par les associés. Or, ces réserves ne sont que des bénéfices accumulés. Cette thèse doit être encore écartée. Il ne pourrait s'agir que d'un profit réalisé sur la vente des actions (3) ; mais, en exigeant une prime, les anciens actionnaires ne réalisent pas un bénéfice, ils cherchent à obtenir une contrepartie de l'abandon qu'ils font d'une fraction de leurs droits sur les réserves. Malgré la fiction de personnalité qui caractérise les sociétés, celles-ci ne font pas un bénéfice tant qu'aucun des associés ne profite d'un accroissement de valeur de sa part sociale (4).

(1) R. S., 1909, p. 185.

(2) Note au S. 1917.1.33.

(3) L'administration des finances reconnaît que les primes d'émission ne constituent pas un profit soumis à l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux (*J. O.*, Doc. parl., Chambre, 1922, p. 282).

(4) Lecerclé, *L'impôt cédulaire sur les bénéfices industriels et commerciaux*, thèse, Paris, 1922, nos 194 sqq.

La majorité de la doctrine s'est alors ralliée à l'idée que la prime est un apport supplémentaire consenti par les nouveaux actionnaires, en sus de l'apport en capital (1) ; mais cette thèse vient d'être, elle aussi, vigoureusement combattue (2).

Pour M^{lle} Vandamme « l'apport en société donne à celui qui l'effectue la qualité d'associé, et mesure une vocation aux avantages qu'entraîne cette qualité » (3), formule tout à fait inexacte dont la réfutation détruit la démonstration de cet auteur. D'abord, l'apport ne mesure pas la vocation aux bénéfices, car certains associés ne reçoivent que des actions de jouissance qui ne leur confèrent aucun avantage tant que les profits ne sont pas suffisants pour fournir un premier dividende aux actions de capital. Si, pendant l'existence entière de la société les bénéfices sont juste suffisants pour rémunérer le capital, les actions de jouissance ne reçoivent rien : elles ne mesurent pas la valeur de l'apport. Bien plus, l'apport en société ne donne pas nécessairement la qualité d'associé : il est rémunéré parfois par des parts de fondateurs qui confèrent un droit de créance sur une fraction des pro-

(1) Wodon, *Rev. prat. des sociétés*, 1913, p. 72 ; Corbier, *eo. loc.*, p. 107 ; Baratin, R. S. 1920, p. 65, et 1921, p. 1 ; Bosvieux, J. S. 1928, p. 385 n. ; Auger, R. S. 1928, p. 321 ; Hamel, note au D. 28.3.5 ; Charron, R. S. 1929, p. 1.

(2) Lecerclé, *op. cit.*, n° 109 ; Caillard d'Aillières, *La prime d'émission en droit fiscal*, thèse, Paris, 1924, p. 25 ; Vandamme, *op. cit.*, p. 134 sqq.

(3) Vandamme, *op. cit.*, n° 141.

fits (1). Il n'y a pas lieu de rechercher, par suite, si la prime donne vocation aux bénéfices, il suffit de remarquer que les anciens actionnaires avaient le choix entre une émission au pair, en conférant aux nouveaux associés des droits réduits sur les bénéfices (2), et une émission avec prime de titres identiques aux anciens. Le versement de la prime est le prix de cette assimilation (clause contraire de l'art. 1853, al. 1, Civ.).

Aussi, aucun rapprochement ne peut-il être fait entre la prime et le versement en compte-courant (3). Les sommes prêtées par les associés à la société ne sont pas des apports parce qu'elles ne sont pas versées par les capitalistes à titre d'associés, mais de créanciers chirographaires, et qu'elles sont rémunérées par un intérêt fixe, indépendant de toute réalisation de bénéfices par la société (Civ. 1832).

De même que toutes les sommes versées dans le fonds social ne sont pas des apports, de même les apports peuvent ne pas tous entrer dans le capital. Par suite, si l'apport est un élément nécessaire du contrat de société (4), la réciproque n'est pas vraie : certains apports ne confèrent pas la qualité d'associé.

En reprenant alors la définition habituellement donnée des apports, il reste à montrer que la prime est « un

(1) Loi du 23 janvier 1929, art. 1. Cette solution était admise par beaucoup d'auteurs dès avant la loi de 1929.

(2) Comp. Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, n° 181 *in fine*.

(3) Comp. Vandamme, *op. cit.*, n° 145.

(4) *Op. cit.*, n° 136.

bien mis en commun par les associés dans un intérêt social en vue de l'exploitation lucrative prévue par les statuts (1) ». D'une part, la prime est mise en commun dans un intérêt social ; dans l'intérêt des anciens actionnaires, évidemment, mais aussi dans celui des autres ayants droit aux bénéfices, car ils profitent des bénéfices que procure l'utilisation des primes ; et dans celui des nouveaux souscripteurs également (2), car le versement d'un apport en sus du capital est la condition nécessaire mise par les anciens associés à l'assimilation des titres. Comment pourraient-ils consentir à verser les primes s'ils n'y avaient pas intérêt ! Enfin, la prime vient grossir le fonds social, et peut être utilisée comme toute réserve, à la recherche de bénéfices, ou être distribuée. Au point de vue économique, la répartition des primes est d'ailleurs une erreur, elle dénote une pléthore de capitaux ; en ce cas, il n'aurait fallu accroître le fonds social que dans la mesure strictement nécessaire (3).

Les primes présentent bien le caractère des apports (4). Sans doute, elles ne contribuent pas à la constitution du capital, mais elles entrent dans le fonds social, comme les réserves provenant des bénéfices non distribués. Elles ont pour but d'établir un parfait équilibre entre les mises des anciens et celles des nouveaux associés. Ceux-là ont mis en commun une part de capital et une part de résér-

(1) Lyon, 3 juillet 1925, J. S. 1925, p. 435. — Rapport Pilon, D. 30.1.29.

(2) *Contra*, Vandamme, *op. cit.*, n° 147.

(3) Cf. *infra*, n° 35.

(4) *Contra*, Vandamme, *op. cit.*, *passim*.

ves ; ils demandent aux nouveaux apporteurs une part de capital et un versement supplémentaire au fonds social, égal, en théorie, aux bénéfices qu'ils ont volontairement laissés en société. Non seulement les mises sont égales, mais elles sont également réparties entre le capital et le fonds social. Pas plus que les réserves, les primes ne donnent droit à un premier dividende, à moins de stipulation expresse ; comme les réserves qui sont la propriété exclusive des actionnaires, elles sont prélevées par *tous* les associés, et non pas par ceux-là seulement qui les ont versées, avant le partage du boni de liquidation entre les diverses catégories d'ayants droit.

La partie constructive (1) de l'ouvrage de M^{lle} Vandamme ne paraît pas plus heureuse que sa théorie destructive n'est irréfutable. Quand la prime doit être distribuée entre les anciens associés, il y aurait un contrat de vente « d'une partie aliquote de la vocation aux bénéfices déjà faits, d'une quote-part du gain que chaque associé a l'espérance de tirer des bénéfices déjà faits et réservés (2) ».

Mais, les anciens associés restent libres de déterminer à *leur volonté* l'étendue de leur obligation, car, s'ils forment la majorité dans les assemblées, ils peuvent décider à tout moment la répartition immédiate de la totalité des

(1) Il est extrêmement curieux de remarquer qu'aucun auteur ne s'y soit arrêté. Tous les comptes rendus, les articles critiques et la préface même de M. Percerou s'attachent à l'idée de la prime charge du droit de souscrire. Or ce n'est là que l'aspect tout à fait secondaire, et dénué d'intérêt, du problème.

(2) Vandamme, *op. cit.*, n° 198.

réserves. C'est une condition purement potestative (Code Civil, art. 1174).

Ou bien, la prime est incorporée dans le patrimoine social, pour *appartenir à tous les actionnaires* (1), il y aurait un contrat innommé, *do ut facias*, conclu entre la société et les souscripteurs (2). Mais il n'est pas certain qu'il y ait encore en notre droit des contrats innommés (3), toujours est-il qu'une convention ne peut être qualifiée telle qu'à défaut de toute analogie avec l'un des contrats types reconnus par nos codes. Or, d'une part, toutes les objections présentées contre la thèse de la prime apport ont été réfutées ; la stipulation d'une prime est, d'autre part, inséparable du contrat de société : « l'isoler de celui-ci est pécher par excès d'analyse juridique. Par les conditions dans lesquelles elle est créée, par son but pratique, par sa place dans les bilans, par les avantages qu'elle confère à l'actionnaire, elle apparaît comme formant avec le contrat de société un tout indivisible : elle est fonction de ce contrat (4) ».

De l'idée que la prime est un apport, découlent des solutions fiscales et des conséquences civiles. La perception du droit d'apport sur le montant des primes se trouve justifiée, quel que soit l'usage ultérieur des fonds qui en proviennent. En droit civil, l'associé qui devait acquitter les primes et qui ne l'a pas fait devient, de plein

(1) Vandamme, *op. cit.*, p. 205, titre III.

(2) *Op. cit.*, n° 212.

(3) Planiol et Ripert, *Traité élémentaire de droit civil*, t. II, n° 1.352 *bis*.

(4) Rapport Pilon, D. 30.1.29.

droit, et sans mise en demeure, débiteur des intérêts, du jour même de leur exigibilité (Civ. 1846). Les sociétés ont d'ailleurs toujours intérêt à exiger le versement immédiat de l'intégralité des primes, sinon elles ne pourraient recourir contre les cessionnaires successifs des actions, au cas où leur titulaire insolvable ne serait pas en mesure de remplir ses engagements. En effet, la loi du 1^{er} août 1893 ne rend les premiers souscripteurs et les cessionnaires intermédiaires responsables que « du montant de l'action », et elle entend, par cette formule, le capital nominal (1).

§ 3. — *Emploi des primes*

34. — Sur la nature juridique des primes de souscription, se fondent les solutions pratiques du problème de leur affectation. A ce point de vue, la théorie de la prime bénéfice social aboutit à des conséquences fâcheuses. En premier lieu, les prescriptions statutaires relatives à la répartition des profits devraient être respectées. Un prélèvement serait opéré pour la réserve légale, et le surplus réparti entre les associés, le conseil d'administration, les porteurs de parts, selon les conventions statutaires. Il apparaît de suite quelque peu injuste d'accorder à ces deux dernières catégories d'intéressés aux bénéfices des droits sur des sommes destinées à compenser un préjudice subi par les actionnaires seuls.

Sans doute, serait-il parfois possible de pallier cet

(1) Dasté, *La prime d'émission dans les sociétés par actions*, thèse, Toulouse 1925, p. 116 sqq.

inconvénient par des décisions préalables des assemblées générales, mais les conséquences fiscales de la thèse qui attribue à la prime le caractère de bénéfice seraient tout aussi malheureuses. En effet, l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux deviendrait exigible, tandis qu'en qualité d'apport, la prime ne supporte qu'un droit plus réduit. Elle conserve, en outre, sa qualité juridique tant qu'elle n'est pas confondue avec l'ensemble du fonds social, ce qui permet de ne pas la frapper de l'impôt sur le revenu quand elle est restituée aux apporteurs. Telle est bien, actuellement, l'opinion de l'Administration des Finances.

35. — Au point de vue fiscal, comme en matière civile, la théorie de la prime apport aboutit seule à des conséquences équitables. Celles-ci peuvent être rattachées à cette double idée que la prime est un apport et qu'elle s'incorpore dans le fonds social.

Du caractère d'apport attribué aux primes, il résulte qu'elles sont la propriété exclusive des actionnaires (1), et « ne peuvent être comprises, à moins de stipulation expresse des statuts, dans les bénéfices sociaux ou dans le boni de liquidation » (2) à répartir entre les diverses catégories d'intéressés aux bénéfices. Toute distribution des primes, immédiate ou de longtemps postérieure à l'augmentation de capital, ne doit profiter qu'aux seuls

(1) Par suite, les primes n'entrent pas en ligne de compte pour le calcul des tantièmes des administrateurs, Cass. Req., 12 novembre 1928, G. P. 19 déc. 1928; J. S. 1929, p. 155.

(2) Com. Seine, 28 avril 1928, Recueil juridique des soc., 1929, p. 5.

associés. D'ailleurs, si une distribution immédiate des primes n'est pas critiquable en droit, elle est une erreur au point de vue économique. Elle suppose que la société dispose d'une pléthore de capitaux ; mais alors l'augmentation du capital ne se conçoit plus, tout au moins au-delà du montant strictement nécessaire pour se procurer les fonds dont l'entreprise a besoin, primes de souscription incluses ; c'est-à-dire que le conseil d'administration détermine le nombre d'actions à émettre d'après le produit net que l'augmentation de capital est susceptible de fournir.

A la dissolution de la société, les porteurs de parts auront droit aux primes, non pas si les statuts leur reconnaissent un droit au partage des bénéfices, mais s'ils leur attribuent une quote-part du fonds social. Sinon, les actionnaires prélèvent tout d'abord le montant total des apports, primes incluses ; et ce quelle qu'ait été l'affectation des primes au cours de la vie sociale (1). Ce sont d'ailleurs *tous* les associés qui prélèvent le montant des apports, à raison de la quote-part du fonds social à laquelle leur donnent droit les actions qu'ils détiennent, sans qu'il y ait lieu de faire intervenir le chiffre même du nominal des actions, autrement qu'à titre de détermination de cette quote-part. Ce n'est pas un remboursement, une restitution aux apporteurs des

(1). *Contra*, Vandamme, nos 234 sqq., en particulier n° 240. S'il est vrai qu'une théorie ne vaut que par ses conséquences pratiques, la thèse de Mlle Vandamme aboutit à des iniquités dès qu'une clause spéciale du contrat « innommé » ne réserve pas tous les droits des associés. Il est bon d'y opposer la simplicité de la thèse « apport ».

biens ou valeurs mis en société, c'est un prélèvement effectué avant tout partage des bénéfices. De même, alors que les nouveaux actionnaires viennent au partage de la totalité des réserves, *qui sont prélevées avant toute répartition* du boni de liquidation dès qu'elles sont la propriété exclusive des associés, de même les anciens actionnaires viennent au partage des primes, et ainsi se rétablit la stricte égalité entre les droits de chacun (1). Les primes jouent exactement le même rôle que les réserves constituées au moyen de prélèvements sur la part des bénéfices revenant aux seuls associés ; elles sont des apports incorporés dans le fonds social.

De cette seconde idée, découlent des conséquences juridiques et des solutions financières. Elle explique tout d'abord que le premier dividende et la quote-part d'actif à la liquidation ne se calculent que sur le montant nominal des titres (2). A moins de stipulation contraire — d'ailleurs parfaitement souhaitable — le premier dividende n'est pas calculé sur les primes plus qu'il ne l'est sur les réserves propres aux associés. Il est équitable que les statuts, ou une résolution de l'assemblée générale, décident de calculer l'intérêt statutaire, alloué aux actions avant tout partage des profits, sur les primes et sur les réserves qui sont la propriété exclusive des actionnaires, en accordant bien entendu un dividende égal à toutes les actions (3).

(1) *Contra*, Vandamme, n° 142 ; d'ailleurs implicitement contredit par n° 201 *in fine*.

(2) *Contra*, Vandamme, n° 146.

(3) Cf. *infra*, n° 101.

Le conseil d'administration et les porteurs de parts ne sont pas fondés à se plaindre de telles décisions, car ils profitent des primes et des réserves, en ce sens que leur emploi dans l'entreprise permet normalement d'accroître les bénéfices globaux, dans une mesure plus élevée que l'intérêt statutaire ne les réduit. En somme, tout se passe alors comme si elles étaient incorporées au capital, sauf qu'elles demeurent disponibles dans les mains des administrateurs.

Ceux-ci pourront faire des primes le même usage que de tout autre denier entrant dans le fonds social. Elles peuvent être utilisées, en premier lieu, à acquitter les frais de l'augmentation de capital. L'opération est toujours coûteuse : il y a lieu de réunir au moins deux assemblées d'actionnaires, d'engager des frais de publicité et d'impression de titres, de donner aux banques des commissions élevées, de payer des impôts. Ces charges de l'émission doivent être amorties de suite, si possible, car elles ne représentent aucune valeur d'actif ; le compte « frais d'augmentation de capital » est un compte d'actif fictif qui doit disparaître du bilan. Or, les primes étant payées en numéraire (1), leur affectation à l'acquittement de ces frais évite d'entamer le fonds de roulement de l'entreprise. Mais c'est sur le fonds social qu'il y a lieu de prélever les sommes nécessaires au paiement des charges sociales. Par suite, cette dépense doit être portée en comptabilité aux frais généraux, et imputée sur les bénéfices sociaux, pour venir en déduction

(1) Sauf exception, assez rare en pratique.

des profits à répartir entre tous les ayants droit (1), et

(1) Comp. Vandamme, *op. cit.*, n° 241.

Entrées dans les caisses sociales, les primes se fondent avec l'ensemble des disponibilités en une masse unique, et perdent toute individualité propre; elles ne reprennent leur nature originaire qu'à la liquidation de la société, si elles subsistent encore. C'est là l'application la plus simple de la notion de précarité des apports développée par M. Hamel, *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1930, p. 177 sqq.

Aussi, les primes peuvent-elles fournir les ressources nécessaires à l'acquittement des frais de l'augmentation de capital; mais, en comptabilité, il y a lieu d'imputer aux frais généraux la totalité des charges sociales. Les écritures successives de l'opération sont alors les suivantes :

Actionnaires.	aux suivants.....	600	
	à capital.....		500
	à primes à l'émission..		100
Souscription aux actions nouvelles.			
Caisse		600	
	à actionnaires.....		600
Libération des titres souscrits.			
Frais d'augmentation du capital.....	25		
	à caisse.....		25
Acquittement des frais.			
Frais généraux	25		
	à frais d'augm. du capital....		25
Pour solde du compte crédité.			

Et non pas « Primes à l'émission ».

Le compte d'actif fictif disparaît du bilan.

La plupart des comptables débitent le compte « Primes » lors de l'acquittement des frais. Cette pratique est condamnable, car elle aboutit à faire supporter les charges de l'émission non pas par la société, mais par les actionnaires seuls, à l'exclusion du conseil d'administration ou des porteurs de parts, ce qui est injuste.

à prendre pour base de l'assiette de l'impôt cédulaire sur les bénéfices industriels et commerciaux (1).

Le surplus des primes doit être affecté aux besoins normaux de l'entreprise, fonds de roulement, immobilisations, etc...

Au point de vue comptable, la prime doit, soit figurer au passif du bilan à un compte spécial, soit être incorporée aux réserves *quand celles-ci appartiennent aux seuls associés*. D'ailleurs, le fait d'avoir porté les primes aux réserves ordinaires ne saurait empêcher leur prélèvement par les associés à la liquidation de la société, mais il leur ferait perdre toute individualité en cours d'existence de l'entreprise, et paralyserait les droits exclusifs des actionnaires sur elles. Ainsi, elles ne pourraient être réparties entre eux sans faire droit aux prétentions des porteurs de parts, car toute distribution de réserves serait présumée provenir des bénéfices sociaux. De même à l'égard du fisc, il est nécessaire que les primes soient nettement individualisées pour pouvoir profiter des exemptions d'impôt, soit lors de leur incorporation au capital, soit lors de leur restitution aux associés qui les ont versées.

C'est pour cette raison pratique exclusivement qu'il est peu indiqué d'utiliser les primes à compléter la réserve légale. Sans doute, quand celle-ci a atteint le dixième du capital, il devient licite de répartir la totalité des profits, mais il est équitable qu'elle soit constituée sur l'ensemble des bénéfices et non sur la part des seuls associés. En

(1) C. E., 20 déc. 1929, G. P. 30.1381.

outre, en pratique, une partie des profits annuels est toujours consacrée à la constitution de réserves supplémentaires, de sorte que le fait d'avoir complété la réserve légale ne présenterait qu'un intérêt théorique. Enfin, celle-ci est indisponible, sauf pour couvrir les pertes, elle ne peut pas servir à maintenir les dividendes pendant les mauvaises années.

La seule disposition légale qui prévoie l'affectation des primes d'émission date de 1857. Lors du renouvellement du privilège de la Banque de France, une augmentation de capital fut décidée, et il fut convenu que les primes de souscription seraient portées aux réserves existantes, c'est-à-dire aux réserves facultatives (1). Mais il est de beaucoup préférable de créer une réserve spéciale dès qu'il y a dans la société des ayants droit aux réserves non actionnaires ; et il est équitable de calculer sur le montant des primes le premier dividende revenant aux associés.

Puisque celles-ci sont la propriété des seuls associés, elles peuvent être utilisées au rachat des parts bénéficiaires (2). Cette opération avantageuse pour les actionnaires ne présente pas de difficultés quand elle est prévue par les statuts, mais à défaut de stipulation expresse, elle constitue une modification aux droits des porteurs et requiert leur adhésion. Depuis la loi du 23 janvier 1929, il suffit d'ailleurs d'une décision majoritaire de l'assemblée générale des porteurs.

(1) Loi du 9 juin 1857, art. 4 ; S. 1857, lois annotées, p. 34.

(2) J. Vandamme, *op. cit.*, nos 251 et 252.

SECTION IV

ASSIMILATION DES ACTIONS NOUVELLES AUX ANCIENNES

36. — Après avoir déterminé les conditions de l'émission nouvelle, il reste au conseil d'administration à régler les modalités de l'assimilation des titres. Celle-ci suppose évidemment que toutes les actions sont identiques quant à leurs droits sociaux, et libérées d'une même somme. Elle est alors avantageuse pour les associés, car elle facilite la négociation des titres.

L'assimilation des actions anciennes et nouvelles ne s'effectue d'ordinaire qu'après un certain délai. En effet, les apports nouveaux ne contribuent pas aux résultats de l'exercice en cours, et ils ne doivent normalement participer aux bénéfices qu'à dater du début de l'exercice suivant, sauf à leur allouer un intérêt fixe pour la période intermédiaire. Les prospectus d'émission précisent toujours les époques auxquelles doivent être effectués les versements, quand ils sont échelonnés, et les droits reconnus aux actions nouvelles jusqu'à leur assimilation aux anciennes (1).

Pour accorder une faveur supplémentaire aux souscripteurs, les délais peuvent être abrégés, de sorte que, parfois, les actions nouvelles sont assimilées de suite aux anciennes, et participent à l'égal de celles-ci à la première répartition des bénéfices, alors même que le

(1) Certaines sociétés utilisent une fraction des primes à égaliser la jouissance des actions anciennes et nouvelles, ce qui permet l'assimilation immédiate des titres.

capital nouveau n'a pas contribué à leur réalisation (1). Dans le cas où la date fixée ne coïnciderait pas avec le début de l'exercice social, il y aurait lieu de prévoir à quelle rémunération les actions nouvelles pourraient prétendre pendant la période intermédiaire (2).

L'avantage que constitue une assimilation rapide est, d'ailleurs, insuffisant pour inciter à lui seul à souscrire ; il se combine avec la marge laissée entre le prix d'émission et la valeur réelle des titres à l'époque de la souscription. Il ne prend toute son importance que dans l'hypothèse où la souscription est effectuée par des personnes autres que les associés ; dans le cas contraire, il présente seulement l'intérêt d'accroître, dans une faible mesure, les droits des actionnaires dans la répartition des bénéfices, au détriment de tous les autres intéressés.

(1) Exemple : Société d'électricité de Caen. Augmentation du capital de 7,5 à 10 millions de francs. Les actions nouvelles ont droit, comme les anciennes, pour l'exercice en cours, à la totalité du super-dividende après un coupon d'intérêt de 6 % sur le montant du capital versé.

(2) Exemple : Société des matières colorantes et produits chimiques de St-Denis. Augmentation du capital de 30 à 40 millions de francs. Souscriptions reçues du 24 mai au 15 juin 1927. Jouissance 1^{er} juillet 1927. L'exercice social court du 1^{er} janvier au 31 décembre.

Les actions nouvelles ont droit : 1° à un premier dividende de 5 % à compter du 1^{er} juillet ; 2° à la moitié des autres répartitions statutaires de bénéfices pour l'exercice 1927.

CHAPITRE III

LES DIVERS PROCEDES D'AUGMENTATION DU CAPITAL

L'augmentation de capital s'effectue le plus souvent par appel de fonds, c'est-à-dire par une émission d'actions nouvelles payées en numéraire. Mais, de même qu'à l'origine de la société le capital est constitué à la fois par des versements en espèces et des apports en nature, de même, lors d'une augmentation de capital, les titres nouveaux peuvent être délivrés en contre-partie de versements en numéraire, ou en échange de biens mobiliers ou immobiliers. Quand les apports consistent en l'actif d'une société, il y a fusion d'entreprises, opération très fréquente, qui réalise la concentration industrielle ou commerciale. Comme ils supposent un appel à des ressources nouvelles, ces procédés d'augmentation du capital peuvent être qualifiés d'externes.

Mais il en est un second groupe, interne celui-ci, qui comporte augmentation de capital sans accroissement des ressources sociales. L'opération se réalise alors soit par un simple jeu d'écritures, comme dans l'incorporation

des réserves ou la rectification des évaluations de l'actif, soit par une transformation de la nature juridique des droits possédés par certaines personnes à l'encontre de la société ; c'est la conversion en actions du passif ou des parts bénéficiaires.

Chacun de ces procédés soulève à la fois des difficultés juridiques et des problèmes financiers.

SECTION I

PROCÉDÉS EXTERNES

§ I. — *Apports en numéraire*

37. — Si, le plus souvent, des actions sont remises en contre-partie d'apports en espèces, parfois, les associés prennent la décision de doubler ou de dédoubler les titres qu'ils détiennent. Ceux-ci sont alors échangés contre des actions d'une valeur nominale double ou triple et libérées de moitié, ou du tiers ; ou bien la valeur nominale n'est pas modifiée, mais chaque actionnaire se propose de souscrire à un nombre de titres proportionné à celui qu'il détient. L'avantage que peut comporter cette opération ne saurait compenser, en pratique, les difficultés de sa réalisation. Sans doute, les anciens actionnaires obtiennent-ils au pair la totalité de l'émission nouvelle, mais l'augmentation du capital par ces procédés emporte accroissement des engagements des associés et exige leur adhésion unanime. Elle impose, en outre, à la société des formalités d'estampillage des titres ou de vente forcée des actions dont les titulaires ne respectent

pas leurs engagements. Aussi, est-elle assez rare en pratique.

§ 2. — *Apports en nature*

38. — Une augmentation de capital peut être réalisée par la remise d'actions nouvelles, en contre-partie d'apports de biens immobiliers comme des terrains, des usines, des bâtiments, ou de droits incorporels comme les fonds de commerce ou les brevets d'invention. La seule difficulté pratique consiste en l'appréciation exacte de la valeur de ces apports ; aussi, les formalités imposées par la loi pour la vérification des apports en nature effectués lors de la constitution des sociétés doivent-elles être intégralement respectées lors des augmentations ultérieures du capital par voie d'apports nouveaux (1).

§ 3. — *Fusion par annexion*

39. — La fusion de sociétés peut se réaliser selon deux modalités différentes. Ou bien elle consiste en l'apport à une société nouvelle de l'actif de chacune des entreprises fusionnées, et elle entraîne liquidation anticipée de celles-ci ; ou bien elle se réduit à l'absorption d'une société par une autre, et elle se résout en une augmentation du capital de la société absorbante. Dans cette seconde hypothèse, la fusion se ramène à l'apport par la société absorbée de l'ensemble de son actif, avec, ou sans, la

(1) Sur les apports en nature, cf. Scordel, *Les apports en nature dans les sociétés par actions*, thèse, Paris, 1930.

charge d'acquitter son passif. Un intérêt fiscal incite souvent la société absorbée à régler elle-même ses créanciers. En effet, le droit réduit (actuellement 1,20 % ou 3 %) (1) perçu par l'enregistrement n'est assis que sur les apports purs et simples ; au contraire, un droit de vente, (meubles, 6,60 %, immeubles 12 % ; plus, s'il y a lieu, la taxe à la première mutation) frappe la fraction des apports destinée à acquitter un passif.

Pour les actionnaires, la fusion se ramène à un échange de titres, dans une proportion déterminée par les assemblées générales de chaque entreprise. Quand la société absorbée a des parts bénéficiaires en circulation, la fusion doit être approuvée par une assemblée spéciale des porteurs de parts, délibérant dans les conditions fixées par la loi du 23 janvier 1929. En général, les parts sont échangées contre des actions de la société absorbante ; à moins qu'elles ne soient rachetées, avant la fusion, par la société qui les a créées.

SECTION II

PROCÉDÉS INTERNES

A. — *Modification des droits des associés*

§ 1. — *Incorporation des réserves*

40. — Il est de règle, dans les sociétés anonymes, de ne pas distribuer la totalité des bénéfices pour constituer des réserves. Selon leur fondement, celles-ci sont quali-

(1) Cf. *infra*, n° 77.

fiées de légale, statutaire ou facultative. La première a pour objet de compenser les déficits d'exploitation qui peuvent se produire, les autres servent habituellement à égaliser les dividendes ; toutefois, elles peuvent être indéfiniment accrues, au point de dépasser en importance le capital social et de constituer l'élément essentiel du capital de production.

Aussi, bien que constituées en général au moyen de bénéfices accumulés, les réserves ne sont-elles pas toujours destinées à être distribuées aux associés. Quand leur montant devient élevé, il peut même être avantageux de reconnaître leur véritable affectation en les incorporant au capital. Cette opération consolide la situation de la société, car elle met les réserves à l'abri de toute distribution inopportune qu'une assemblée générale a toujours le droit de décider ; de sorte que les créanciers sociaux y trouvent eux-mêmes intérêt, en ce sens que leur gage est mis à l'écart des convoitises des associés. Quand le montant des réserves leur paraît suffisamment élevé, ceux-ci en demandent instamment la distribution, et refusent de les accroître davantage ; au contraire, quand le capital est augmenté par l'incorporation des réserves, il y a lieu de porter la réserve légale au dixième du montant du nouveau capital, de reconstituer les réserves statutaires et facultatives, opérations profitables aux créanciers et aux associés eux-mêmes quand les fonds trouvent dans l'entreprise un emploi rémunérateur.

L'incorporation des réserves s'accompagne, le plus souvent, d'une augmentation du nombre des actions, bien que le fonds social demeure inchangé. Il s'ensuit

une baisse du cours des titres en bourse, ce qui facilite leur négociation et donne une nouvelle marge de hausse. Toutefois, l'accroissement du nombre des actions présente parfois un inconvénient : les dividendes revenant à chaque titre sont, par la suite, normalement moins élevés, et les personnes mal informées voient, dans cette diminution apparente des dividendes, un signe de faiblesse qu'il est toujours bon de ne pas s'exposer à laisser apparaître. Un moyen assez simple s'offre aux assemblées : éviter de convertir en actions la totalité des réserves, et n'augmenter le capital que dans une mesure qui permette de maintenir aisément les répartitions anciennes en affectant au besoin une partie des réserves subsistantes à l'égalisation des dividendes.

Quand ceux-ci sont maintenus à leur chiffre antérieur, les actionnaires profitent incontestablement de l'incorporation des réserves ; ils trouvent un léger avantage à l'opération, même quand les répartitions de bénéfices sont réduites dans le rapport du nombre des titres nouveaux aux anciens. En effet, le premier dividende est calculé sur l'ensemble des profits avant tout prélèvement pour le conseil d'administration et les porteurs de parts (1), mais c'est la seule faveur pécuniaire que les associés retirent d'une « distribution gratuite d'actions ». Cette expression, tout à fait inexacte, tend à faire croire que l'incorporation des réserves enrichit les actionnaires, encore que la remise des titres nouveaux ne fasse passer aucune valeur du patrimoine de la société aux mains des

(1) Cf. *infra*, n° 103 ; Vandamme, *op. cit.*, p. 247, note 1.

associés, puisque « l'action nouvelle, jointe à l'ancienne ne représentent toujours à elle deux que la même quote-part de l'actif social, que représentait déjà à elle seule l'action ancienne » (1).

41. — Intéressante à la fois pour la société et pour les actionnaires, l'incorporation des réserves est une opération fréquente, mais sa nature juridique est encore mal déterminée. Cette question présente cependant un intérêt pratique incontestable, tant au point de vue fiscal qu'en droit civil.

La doctrine classique analyse l'opération en une répartition des réserves entre les associés, suivie de la souscription par ceux-ci des actions nouvelles (2). Elle est évidemment satisfaisante dans la mesure où elle correspond aux intentions des parties ; mais, souvent, les sociétés n'offrent pas aux actionnaires une répartition en numéraire, elles les obligent à recevoir les titres nouveaux. La décomposition de l'incorporation des réserves en deux phases soulève alors diverses objections (3). Elle ne répond pas à l'intention des parties ; même pour un instant de raison il n'y a pas répartition des réserves, car

(1) Allix et Lecerclé, *Impôts sur les revenus*, t. II, p. 177 ; Cf. *infra*, n° 85.

(2) Houpin, J. S. 1908, p. 385 ; Courtois, *Les réserves dans les sociétés de commerce françaises et les impôts sur les revenus*, thèse, Bordeaux, 1930, p. 146 ; Rousseau, *op. cit.*, n° 2.570 bis.

(3) Thaller, *Ann. de Droit comm.*, 1907, p. 177 sqq ; Maria, thèse précitée, p. 218 ; Jurisclasseur des sociétés, fasc. 161, n° 40 ; Escaravage, *La révision des bilans aux points de vue juridique et comptable*, thèse, Paris, 1930, p. 56 sqq.

celles-ci ne sont pas liquides, mais employées en immobilisations ou en valeurs diverses que la société n'a pas le désir d'aliéner. Elle cherche, au contraire, à se garder des propositions inconsidérées de distribution des réserves, qui ne tarderaient pas à se faire jour dans les assemblées générales si les profits accumulés venaient à atteindre un montant élevé.

C'est précisément une opération de consolidation que la société envisage en transformant les réserves en actions. Antérieurement créanciers de la part de réserves leur revenant, fondés par suite à en demander la distribution à toute assemblée générale, les associés consent à l'incorporer au capital, partant à ne pas la réclamer avant la dissolution de l'entreprise.

Au point de vue comptable, l'opération est un virement du compte « réserves » au compte « capital » ; au point de vue économique, elle marque l'intention de maintenir l'intégrité des moyens de production, et de les accroître par des ressources propres ; au point de vue juridique, elle aboutit à renforcer le chiffre d'actif que les associés s'engagent à ne pas reprendre avant la dissolution de la société. Par suite, la conversion profite aux tiers, car elle rend plus difficile la restitution du capital d'exploitation (1).

Cette observation a conduit certains auteurs à soutenir que l'incorporation des réserves emporte augmentation des engagements des associés et exige leur consentement

(1) *Contra*, Dardenne, *Les augmentations de capital*, thèse, Poitiers, 1924, p. 53 sqq.

unanime, conformément à la loi du 1^{er} mai 1930, quand elle n'est pas prévue par les statuts (1). Evidemment, les actionnaires prennent la décision de laisser en commun des fonds qu'ils pouvaient s'approprier, mais il n'est pas certain qu'il y ait, par suite, augmentation de leurs engagements, au sens de la loi de 1930, qui reproduit sur ce point l'article 1^{er} de la loi du 22 novembre 1913.

Une évolution rapide, provoquée par les nécessités pratiques, sous l'empire de la loi de 1867 elle-même, a conduit les auteurs, puis le législateur, à étendre sans cesse les pouvoirs des assemblées générales. Si, vers la fin du siècle dernier, en l'absence de textes législatifs précis, une partie de la doctrine n'admettait pas que les assemblées extraordinaires puissent modifier les statuts en dehors de dispositions spéciales du pacte social, déjà, avant la loi de 1903, la plupart des auteurs autorisaient les associés à en modifier les clauses accessoires. En 1913, le législateur proclame le principe de la souveraineté des actionnaires, réunis en assemblée générale extraordinaire à l'effet de modifier les statuts, sauf à respecter les dispositions légales formelles.

Celles-ci interdisent de changer la nationalité des sociétés, ou d'augmenter les engagements des actionnaires sans leur consentement unanime. Exceptions au principe de liberté des assemblées, ces dispositions doivent être interprétées restrictivement. En particulier, elles ne

(1) Houpin, *op. cit.*, n° 876 et n.; Decugis, *op. cit.*, n° 371; Bady, *Des limitations aux pouvoirs des assemblées en matière de modifications aux statuts*, thèse, Lyon^{III}, 1929, p. 48.

concernent pas une aggravation des engagements, ni surtout, comme en matière d'incorporation des réserves, une réduction des droits des associés (1). Il résulte des travaux préparatoires eux-mêmes que « ce n'est pas augmenter les engagements des actionnaires que de diminuer leurs droits » (2).

La disposition légale est l'application du principe général de notre droit que nul ne peut être déclaré débiteur sans son consentement. Or, en l'espèce, c'est la société qui fournit les fonds, et non les actionnaires. Aussi, une assemblée extraordinaire peut-elle toujours, à la majorité des deux tiers des voix, décider la conversion des réserves en actions (3).

Bien que faisant siens les motifs de cette décision, un auteur (4) repousse la conclusion précédente quand tous les titres ne sont pas nominatifs. Il se refuse, en effet, à admettre les conséquences juridiques qui en découlent. Cependant, puisqu'il n'y a pas souscription aux titres

(1) Wahl, J. S. 1914, p. 79; Pic, R. S. 1923, p. 271; Arthuys, *Traité des sociétés commerciales*, 3^e éd., n° 627, n. 2; David, *op. cit.*, p. 116.

(2) J. O., doc. parl. Chembre, 1913, p. 1310, n° 3.059.

(3) Le droit italien reconnaissait autrefois aux actionnaires la faculté de se retirer d'une société qui augmente son capital (Cf. *infra*, n° 90); mais il le leur refusait à l'occasion de l'incorporation des réserves, parce que l'opération « ne modifie pas la situation des actionnaires dans l'être social » (Vivante, *Tratatto di diritto commerciale*, 3^e éd., trad. Escarra, n° 517; Scialoja, *studi di diritto privato*, pp. 221).

(4) Copper-Royer, *op. cit.*, n° 568 bis.

nouveaux, il n'y a pas lieu d'observer toutes les formalités des articles 1 à 4 de la loi de 1867. En particulier, il n'est pas besoin de déclaration notariée ni d'assemblée de vérification (1), car ces formalités n'ont pour but que de constater la réalité du nouveau capital, or, celle-ci résulte de l'existence même des réserves sur laquelle les actionnaires statuent quand ils décident leur incorporation au capital.

Si cette opération ne comporte pas la distribution des réserves aux associés, rien n'empêche de convertir en actions la réserve légale (2). Cette dernière constitue une garantie supplémentaire pour les créanciers sociaux auxquels la conversion est favorable, car elle oblige la société à reconstituer sa réserve légale et à en élever le montant jusqu'au dixième du nouveau capital. Loin de porter atteinte au principe de la permanence dans la société de valeurs égales au montant du capital, l'opération consolide la situation financière de l'entreprise dans le présent, tout en imposant, au cas de pertes ultérieures, la reconstitution d'un capital plus élevé, partant, un sacrifice plus considérable.

42. — L'incorporation des réserves s'effectue, soit en élevant la valeur nominale des actions, soit en créant des

(1) Cpr. Houpin, *op. cit.*, n° 893.

(2) Amiaud, *Traité théorique et pratique des comptes de réserve dans les sociétés par actions*, 2^e éd., p. 352 sqq; De Pelsmaeker, *Rev. prat. des soc.*, 1922, p. 43; Tacquet, *La réserve légale dans les sociétés anonymes*, thèse, Paris, 1925, p. 143; *contra*, Bourcart, *Ann. de dr. comm.*, 1914, p. 261; Houpin, *op. cit.*, nos 715 et 1058; Rousseau, *Gazette des sociétés*, 1918, p. 1; Dolbeau, *eo. loc.*, 1920, p. 1.

titres nouveaux. Le premier procédé est le moins fréquent ; il exige la présentation des titres par les porteurs à la société émettrice, et leur estampillage, il ne peut aboutir à une baisse des cours en bourse qui facilite les négociations.

Au cas de création de titres nouveaux, il y a lieu de les répartir entre les associés au prorata des actions anciennes qu'ils détiennent. Pour permettre aux actionnaires qui ne peuvent prétendre à un nombre entier de titres nouveaux de profiter de l'opération, l'attribution des actions est constatée par le détachement d'un coupon négociable, de sorte que chaque intéressé peut acquérir ou céder des fractions de droits. Parfois enfin, la société laisse aux associés la faculté de prélever en numéraire leur part des réserves. C'est à bon droit, alors, que la conversion peut être décomposée en une distribution de réserves, suivie d'une souscription avec paiement par compensation ; mais elle comporte un certain nombre de conséquences juridiques et fiscales (déclaration notariée, assemblée de vérification, impôts sur le revenu, etc.).

L'incorporation des réserves ne soulève guère de difficultés pratiques que dans l'hypothèse où les actionnaires n'en sont pas les propriétaires exclusifs. Parfois, elles sont prélevées avant toute répartition des bénéfices, et les porteurs de parts de fondateur ont droit à une fraction des profits accumulés et mis en réserve. Il importe de respecter les droits de tous les intéressés.

A première vue, la solution la plus logique consiste à remettre des actions nouvelles aux porteurs de parts,

dans la mesure de leurs droits aux réserves (1). Un auteur (2) a affirmé cependant, non sans raison, que la délivrance d'actions gratuites aux porteurs de parts vient modifier indûment la quote-part des profits attribués par les statuts à chaque catégorie d'ayants droit. « Les porteurs de parts bénéficiaires recevraient du fait des actions qui leur seraient attribuées une part des profits revenant aux actionnaires » (3). Or, les règles fixées par le pacte social doivent s'imposer aux parties.

(1) David, *op. cit.*, p. 98 (opinion non motivée).

(2) Amiaud, *op. cit.*, p. 397; *contra*, Houpin, *op. cit.*, t. I, p. 558.

(3) Soit une société au capital de 10 millions de francs divisé en 20.000 actions de 500 francs. 4.000 parts ont été remises aux fondateurs avec droit à 20 % des bénéfices, les actions recevant 80 % de ceux-ci. Les réserves constituées avant toute répartition de dividende sont la propriété conjointe des associés et des porteurs de parts.

La société se propose de porter son capital à 12.500.000 francs par incorporation de réserves. Les actionnaires ayant droit à 80 % des réserves reçoivent une action nouvelle pour 5 anciennes, les porteurs de parts une action pour quatre parts (1.000 actions à répartir entre 4.000 parts).

Les ressources sociales restent les mêmes, les profits demeurent normalement inchangés après l'opération.

Soient alors 1.000.000 de francs de bénéfices à répartir entre les actionnaires et les porteurs de parts.

Avant l'incorporation, la répartition doit s'effectuer comme suit : 800.000 francs aux actionnaires, soit 40 francs par action ; aux porteurs de parts 200.000 francs, soit 50 francs par titre.

Après la conversion des réserves en actions les parts reçoivent toujours 50 francs, mais les 800.000 francs revenant aux actions doivent être partagés entre 25.000 titres. Chaque coupon est de 32 francs. De sorte que le porteur de 5 actions anciennes reçoit, dans le premier cas $5 \times 40 = 200$ francs, et dans le second $6 \times 32 = 192$ francs. Le porteur

Un palliatif consisterait en une modification des droits respectifs des diverses catégories d'intéressés aux bénéfices ; mais, outre les formalités qui seraient nécessaires à l'occasion de toute incorporation de réserves, il est toujours difficile d'obtenir l'adhésion des porteurs de parts en opposition d'intérêt avec les actionnaires ; en l'absence de celle-ci, le statu-quo devrait être maintenu. Cependant, il est possible de concilier les intérêts en présence. Deux situations peuvent être distinguées selon que les actionnaires ont droit ou non à un premier dividende calculé sur le montant effectivement versé du capital.

1° S'il n'y a pas de premier dividende alloué aux actionnaires, l'incorporation des réserves peut être très équitablement limitée à la part leur revenant. Point n'est besoin d'accorder aux porteurs de parts bénéficiaires un avantage immédiat, pourvu qu'à la liquidation de la société l'intégralité de leurs droits soit respectée (1). Pour

de 4 parts recevait 200 francs, il aura dorénavant une action en sus lui donnant droit à 32 francs, soit au total 232 francs de dividende.

Cette situation est injuste, contraire à l'intention des parties et au texte même des statuts. Elle aboutit à augmenter les droits d'une catégorie particulière d'intéressés aux bénéfices au détriment des autres ayants droit. Il peut même paraître douteux que les actionnaires consentent alors à incorporer les réserves au capital.

(1) Soit encore l'exemple précédent, mais les 5.000 actions sont attribuées aux actionnaires. Les porteurs de parts ne reçoivent rien. Alors la répartition du million de bénéfices s'effectue à raison de 50 francs par part et de 32 francs par action. Le porteur de 4 actions anciennes, qui lui procuraient 160 francs de dividende, aura 5 titres lui donnant 32 francs chacun, soit encore 160 francs. Les droits des parts sont inchangés quant aux revenus. Pour le capital, il y aura lieu, à la liquidation, d'octroyer 625.000 francs aux parts dans la

ce faire, la fraction des réserves leur appartenant, et qui n'a pas été convertie, doit leur être distribuée au même titre et dans la même mesure que le capital des actions gratuites est remis aux associés.

2° Plus fréquemment, et avec raison, les porteurs de parts ne viennent en concours avec les actionnaires que pour la répartition des superbénéfices, après octroi aux associés d'un premier dividende. S'il est encore injuste d'attribuer aux porteurs de parts des actions qui leur permettraient de prélever à titre d'associés une fraction des superbénéfices, il est tout aussi illégitime de réduire leurs droits en augmentant le premier dividende revenant aux actionnaires, sans leur attribuer de compensation. Il y a lieu de leur accorder également un intérêt sur le montant des réserves qui leur appartiennent. La solution suivante semble être la plus rationnelle : convertir les réserves en actions, à quelque catégorie d'ayants droit qu'elles appartiennent, mais n'attribuer qu'aux actionnaires seuls des titres identiques aux anciens. Les autres intéressés recevraient des actions donnant droit *exclusivement* à un coupon d'intérêt égal à celui que reçoivent les actions anciennes (1).

mesure de la remise aux actionnaires des 2.500.000 francs provenant de l'incorporation.

(1) Soit la même société, mais la répartition des bénéfices s'effectue comme suit : après amortissements d'usage et prélèvement obligatoire pour la réserve légale, il est attribué aux actions un premier dividende de 5 % du montant dont elles sont libérées ; sur le solde, après prélèvement pour les réserves, 15 % sont remis au conseil d'administration, 25 % aux parts et 60 % aux actions.

La société a l'intention d'incorporer au capital une somme de

La situation est beaucoup plus simple quand les réserves sont la propriété exclusive des associés ; alors, les porteurs de parts ne sauraient être admis à se plaindre du préjudice que leur cause une distribution gratuite d'actions, car ils avaient antérieurement indûment profité d'un accroissement des ressources sociales, dû à la prévoyance des seuls actionnaires.

§ 2. — Rectification des évaluations de l'actif

43. — Les divers éléments qui composent l'actif des entreprises doivent être évalués, lors des inventaires, avec la plus grande exactitude possible, en vue d'obtenir

2 millions de francs, prélevée sur les réserves et appartenant à concurrence de 1.200.000 francs aux actionnaires, de 500.000 francs aux porteurs de parts et de 300.000 francs au conseil. Elle propose de remettre aux associés 2.400 actions A assimilées aux anciennes, et aux autres ayants droit 1.600 actions B ne conférant qu'un premier dividende égal à celui des actions ordinaires.

Les droits de chaque catégorie d'intéressés demeurent inchangés. En effet, les actionnaires recevaient, avant l'incorporation des réserves, sur 1 million de bénéfices à répartir : 500.000 francs à titre de premier intérêt, et 300.000 francs à titre de superdividende (60 % de 500.000) ; le conseil touchait 75.000 francs, les parts avaient droit à 125.000 francs.

Après l'incorporation, un premier dividende de 5 % sur 11.200.000 fr., soit 560.000 francs est alloué aux associés ; de 5 % sur 500.000 francs, soit de 25.000 francs aux parts, et de 5 % sur 300.000 francs, soit 15.000 francs au conseil. Il reste 400.000 francs à répartir. Les actions ont droit à 240.000 francs, les parts à 100.000 francs, le conseil à 60.000 francs. Au total, chaque catégorie d'ayants droit reçoit les mêmes dividendes qu'auparavant, et ce indépendamment de l'exemple choisi.

un bilan sincère. En fait toutefois, certains d'entre eux sont estimés un prix différent de leur valeur vénale réelle. Ou bien, les administrateurs, peu soucieux de la sincérité des écritures, dissimulent des pertes derrière des estimations exagérées ; ou bien, et l'hypothèse est beaucoup plus fréquente, l'actif social est évalué un prix inférieur à sa valeur réelle afin d'éviter tout mécompte en cas de liquidation précipitée. D'une part, les stocks de marchandises sont presque toujours estimés à leur prix de revient, même si leur valeur dépasse sensiblement celui-ci ; les immobilisations sont évaluées, d'autre part, un prix notablement inférieur à leur valeur, car leur négociation peut être difficile. La pratique d'amortissements excessifs conduit à des résultats analogues, si bien que les immobilisations figurent parfois au bilan pour un franc, laissant entrevoir l'existence d'une réserve occulte.

La société peut alors avoir intérêt — par exemple avant la mise au point d'un projet de fusion, ou la décision d'un nouvel appel de fonds — à faire apparaître au bilan la valeur exacte de son actif. Une estimation précise aboutit à la constatation de plus-values, mais celles-ci ne constituent qu'au moment de leur réalisation effective de véritables profits susceptibles d'être distribués. Aussi, le conseil d'administration n'a-t-il pas l'intention de répartir entre les actionnaires ces plus-values du fonds social — qui, d'ailleurs, ne sont pas représentées par du numéraire — mais, il se propose, soit de constituer une réserve spéciale, soit de les incorporer au capital.

Certains auteurs se sont élevés contre ce procédé d'aug-

mentation du capital parce qu'il ne fait pas état de la mise en société d'une valeur nouvelle. Cependant, la notion de capital et celle d'apport doivent rester distinctes. De même qu'il est possible de réduire le capital pour le ramener à l'égal de l'actif déprécié, de même l'incorporation des plus-values a pour but d'assurer une péréquation du capital nominal à l'actif social (1).

Bien entendu, une réévaluation de l'actif ne saurait être une opération de la vie courante des sociétés ; mais elle est justifiée quand des circonstances fortuites provoquent un accroissement appréciable de la valeur de l'actif, dès que la cause déterminante des plus-values a cessé de produire ses effets. En particulier, les plus-values apparues pendant une période de troubles monétaires peuvent être, à bon droit, incorporées au capital quand, après la stabilisation légale de la devise, les prix se sont adaptés à la nouvelle valeur de la monnaie. Aussi, une circulaire de l'administration des contributions directes, en date du 25 janvier 1930, a-t-elle permis la réévaluation de l'actif des entreprises en exemption d'impôt ; mais, pour heureuse qu'elle soit, cette mesure est encore insuffisante. Il aurait fallu permettre l'incorporation des plus-values constatées au capital, tandis que l'Administration des Finances considère cette opération comme la réalisation

(1) Percerou, J. S. 1921 et Ann. de dr. com., 1921, p. 180 ; Amiaud, Recueil juridique des sociétés, mars 1920 ; Copper-Royer, *op. cit.*, n° 568 *ter*.

Contra, Houpin, *op. cit.*, n° 879, et J. S. 1923, p. 488. — Les législations allemande et suisse ne permettent pas de faire figurer au bilan les immobilisations pour une somme supérieure à leur prix de revient.

d'un bénéfice, et la soumet à l'impôt. Par suite, elle l'entraîne complètement en pratique.

44. — Sans doute, l'incorporation hâtive de plus-values insuffisamment consolidées est-elle une opération hasardeuse, mais il serait excessif de vouloir interdire totalement la réévaluation de l'actif à raison des dangers qu'elle présente parfois. Il suffit d'imposer aux administrateurs des précautions particulières.

Ils doivent s'assurer tout d'abord que la plus-value est certaine et durable, c'est-à-dire qu'elle n'est pas sujette à être compensée par une moins-value correspondante. Ainsi, les marchandises destinées à être vendues ne doivent pas figurer au bilan pour un prix supérieur à leur coût de production ; la plus-value est réalisée, s'il y a lieu, comme bénéfice de la vente des stocks ; elle ne doit être, en aucun cas, incorporée directement au capital. Par contre, comme il n'est pas de la nature des immobilisations d'être cédées à bref délai, il est possible de tenir compte d'une plus-value durable de celles destinées au service de l'entreprise. Mais encore, ne doit-elle être incorporée au capital que si elle représente une fraction notable de celui-ci (au moins le dixième, par exemple) ; sinon, il suffirait d'accroître le montant des réserves d'une somme équivalente. Enfin, une publicité spéciale doit avertir les créanciers de la nature particulière de l'augmentation du capital, pour qu'ils ne soient pas en droit de croire à la réalisation de nouveaux apports.

SECTION III

PROCÉDÉS INTERNES (suite)

B. — Transformation de la nature du droit des tiers

§ 1. — Transformation du passif en actions

45. — Si, dans une entreprise prospère, une émission d'obligations permettant de développer l'activité sociale est un événement heureux pour les actionnaires, le paiement régulier d'intérêts et le remboursement du capital sont une lourde charge quand la trésorerie est obérée. La rémunération du capital social devient malaisée, et celui-ci est parfois même entamé pour servir aux créanciers les arrérages auxquels ils ont droit. A l'expiration du prêt ou au terme de la créance, il est à la fois difficile de trouver dans les ressources propres des fonds suffisants pour les remboursements et d'obtenir de nouveaux crédits. Contraints d'accorder un moratoire, sans être assurés de recouvrer leurs avoirs, les créanciers peuvent être tentés d'accepter un compromis qui, en allégeant la trésorerie de l'entreprise, facilite son relèvement et laisse espérer un retour à meilleure fortune. Sans doute, quand le conseil d'administration propose aux créanciers ou aux obligataires de leur remettre des actions en échange de leurs titres de créance, leur demande-t-il, en général, un lourd sacrifice ; mais ils sont d'autant plus enclins à le consentir qu'une liquidation immédiate serait plus intempestive. Le sacrifice est d'ailleurs réciproque : si la société revient à meilleure fortune, les actionnaires devront par-

tager les profits avec les nouveaux associés qu'ils s'adjoignent ; mais ils peuvent escompter la reprise prochaine des dividendes, et, dans l'ensemble, l'opération présente pour eux bien plus d'avantages que d'inconvénients, aussi rejettent-ils rarement, en pratique, une proposition de conversion des créances en actions.

46. — Bien entendu, le consentement de tous les créanciers intéressés est nécessaire, une société civile d'obligataires ne peut imposer aux porteurs dissidents la volonté de la majorité (1), car l'opération emporte novation et requiert l'adhésion de chaque créancier. Rien ne s'oppose toutefois, malgré les inégalités qui en résultent, à ce qu'une fraction seulement des créances ou des obligations soit convertie. Ainsi, des obligations sont parfois émises au pair, avec faculté de les convertir en actions — soit au pair, soit avec prime — au gré des porteurs. Une assemblée générale des actionnaires accorde au conseil d'administration la faculté d'augmenter le capital d'une somme égale à la valeur nominale des obligations à convertir. Les obligataires qui entendent user de ce droit déposent leurs titres à la société et demandent que leur soient attribuées des actions ; une assemblée extraordinaire des actionnaires est annuellement réunie pour ratifier les conversions effectuées et constater le montant nouveau du capital (1).

Outre l'adhésion des intéressés, quelques auteurs ont exigé l'observation des formalités légales de vérification

(1) Cpr. Bordeaux, 13 janvier 1919, J. S. 1919, p. 286.

(2) Houpin, *op. cit.*, n° 875.

des apports en nature, car ils ont estimé que l'opération s'analyse en l'apport des créances possédées contre la société. Avec raison cependant, MM. Thaller (1) et Houpin (2) invoquant l'idée de compensation (3), et surtout M. Corbiau (4), se rattachant à la théorie de la novation, soutiennent que les titres remis aux créanciers ont le caractère d'actions de numéraire. L'opération présente, en effet, tous les caractères juridiques d'une novation par changement d'objet ; les créanciers sociaux reçoivent des actions qui, au regard de la société, sont des droits de créance d'une nature particulière (5). Mais, si l'objet de l'obligation de la société est modifié, il n'en est pas de même de la cause de cette obligation qui est un acte ou un contrat de prêt de somme d'argent. Il en est même ainsi pour les fournisseurs de l'entreprise, car leurs créances avaient été liquidées, et ne portaient plus sur les marchandises livrées par eux, mais sur leur prix. Aussi, la transformation du passif en actions aboutit-elle, dans tous les cas, à la création d'actions de numéraire, il n'est pas nécessaire de réunir une assemblée d'actionnaires

(1) Ann. de dr. com., 1907, p. 177 sqq.

(2) *Op. cit.*, n° 874.

(3) Cette théorie suppose la décomposition de l'opération en deux phases : souscription aux actions nouvelles, remboursement des créanciers par compensation. De même qu'en matière d'incorporation des réserves cette analyse paraît une pure conception doctrinale. Il y a, en réalité, une transformation de la nature du droit des créanciers ; ceux-ci n'ont pas l'impression d'avoir été remboursés, mais d'avoir reçu des actions au lieu et place de leurs titres de créance.

(4) Revue partique des soc., 1907, p. 99.

(5) Lyon-Caen et Renault, *Manuel de droit commercial*, n° 192.

pour vérifier les apports, dont la réalité résulte d'ailleurs des titres de créance possédés contre la société eux-mêmes.

Une difficulté plus considérable apparaît quant à l'évaluation des créances. Sans doute celle-ci doit-elle concorder, en principe, avec leur valeur nominale, mais il semble parfois plus équitable de n'admettre les créanciers à participer au capital que sur un pied inférieur au pair de leurs créances. Ainsi en est-il quand, le capital ayant été entamé, les associés ont procédé à une réduction du capital pour le mettre en concordance avec l'actif social. Les créanciers peuvent alors consentir un sacrifice supplémentaire, car leurs titres sont susceptibles de profiter de plus-values rapides si une réorganisation de l'entreprise permet d'éliminer les causes antérieures de déficit. En outre, il semble équitable, quand le capital social est entièrement anéanti par des pertes, de limiter la prise en considération des créances à la valeur de l'actif social, sauf à remettre aux créanciers des actions de priorité cumulatives. D'une part, en effet, ils se partageraient l'actif s'ils exigeaient la liquidation immédiate de la société ; ils permettent, d'autre part, le relèvement de l'affaire, au risque de perdre la totalité de leurs créances : ce qui justifie à la fois la remise de dette qu'ils consentent et les droits de priorité qui leur sont reconnus.

§ 2. — *Conversion des parts bénéficiaires en actions*

47. — Sans représenter une fraction du capital social, les parts de fondateur (ou parts bénéficiaires) donnent à leurs titulaires des droits sur les profits. Ordinairement créées à la fondation de la société pour rémunérer cer-

tain's apports ou certains services, elles sont parfois attribuées lors d'une augmentation de capital aux anciens actionnaires pour les indemniser des risques qu'ils ont courus, ou aux souscripteurs nouveaux pour les inciter à apporter leurs capitaux. Leur nature juridique a été longtemps discutée ; la loi du 23 janvier 1929 a admis qu'elles constituent un titre de créance contre la société.

C'est précisément parce que, sans représenter aucun apport, elles prélèvent une part, parfois élevée, des bénéfices, que les actionnaires envisagent avec faveur leur rachat ou leur conversion en actions. Mais, avant la loi de 1929, cette dernière opération était très discutée par la doctrine. La plupart des juristes estimaient que les parts ne pouvaient pas faire l'objet d'un apport en nature rémunéré par des actions de capital ; ils admettaient simplement le rachat des parts moyennant un prix en espèces, suivi d'une souscription d'actions de numéraire, payées par compensation (1). Avec raison, la loi s'en tient à un système différent. L'article 8 est ainsi rédigé : « La conversion des parts en actions ne peut avoir lieu que par l'affectation de réserves sociales d'un montant correspondant à l'augmentation de capital qui résulte de cette opération (2). Cette conversion ne peut être décidée que deux ans après la création des parts. Les actions attribuées en représentation ne sont pas assujet-

(1) Houpin, *op. cit.*, n° 878.

(2) La formule quelque peu absolue « ne peut avoir lieu » employée par le législateur ne paraît pas de nature à interdire la conversion des parts au moyen d'une réduction du capital suivie d'une augmentation correspondante de celui-ci,

ties à la prohibition de négociation édictée par l'art. 3 de la loi du 24 juillet 1867. »

Dans cette conception, l'actif social demeure inchangé. Au passif, un virement du compte « réserves » au compte « capital » marque la transformation opérée. Le capital ne cesse pas de trouver une représentation dans l'actif, ce qui justifie entièrement l'opération (1). Par l'abandon d'une fraction des réserves, et l'octroi aux porteurs de parts de droits sur l'actif social, les actionnaires consentent un sacrifice que compensera, dans l'avenir, une plus avantageuse répartition des profits. Les créanciers sociaux bénéficient de l'opération, car elle accroît leur gage. Les porteurs de parts renoncent à leur qualité pour obtenir celle d'associés ; il n'est pas besoin d'analyser la conversion à leur égard en un rachat des parts et une souscription par compensation aux actions nouvelles (2), il y a une novation, une transformation de la nature de leurs droits : de créanciers qu'ils étaient, ils deviennent actionnaires.

48. — La conversion des parts en actions nécessite l'adhésion à la fois des actionnaires et des porteurs de parts. Pour les premiers, une assemblée générale extraordinaire décide l'opération quand elle n'a pas été prévue par les statuts ; au cas contraire, un vote de l'assemblée ordinaire suffit. Quant aux porteurs de parts, la loi du

(1) *Contra*, Rapport de M. Thaller à la société d'études législatives sur la proposition de loi de M. Chastenet (devenue la loi du 23 janvier 1929).

(2) Houpin, *op. cit.*, 6^e éd., 2^e tirage, appendice au T. I, n° 16.

23 janvier 1929 les réunit obligatoirement en une « masse » dans laquelle les décisions de la majorité s'imposent à la minorité. L'assemblée se réunit et fonctionne comme les assemblées extraordinaires d'actionnaires (à cette différence près que la loi du 1^{er} mai 1930 ne lui est pas applicable). Les décisions qu'elle prend (à la majorité des deux tiers des voix) sont « obligatoires pour tous, même pour les absents, dissidents et incapables (1) ». Auparavant, l'unanimité était nécessaire quand les statuts ne prévoyaient pas la constitution d'une société civile de porteurs de parts ayant pouvoir de consentir à l'opération. La loi a simplement imposé deux conditions : un délai de deux ans, un prélèvement sur les réserves.

Le législateur a craint que les fondateurs ne cherchent à éluder les formalités prescrites pour les émissions d'actions, telles que la souscription intégrale du capital, et le versement légal sur chaque titre, en créant des parts bénéficiaires qui seraient ultérieurement converties en actions ; il s'est efforcé d'autre part, de prémunir les actionnaires contre les dangers d'une conversion précipitée. Comme les droits des porteurs de parts sur les profits réduisent d'autant la quotité des bénéfices attribués aux associés, ceux-ci sont toujours disposés à racheter ou à convertir les parts, et les fondateurs qui détiennent celles-ci peuvent être tentés de les faire évaluer un prix exagéré. La loi rend de telles tentatives difficiles, car, d'une part, les actionnaires sont à même, après deux

(2) Loi du 23 janvier 1929, art. 7, al. 2,

exercices, de se rendre un compte exact de la valeur des titres ; il est improbable d'autre part, que les fondateurs puissent à la fois, dès les premiers exercices sociaux, constituer des réserves importantes et distribuer des dividendes élevés. C'est en effet d'après les revenus qu'elles procurent que la valeur des parts est estimée, sauf à tenir compte, s'il y a lieu, des droits des porteurs sur les réserves. Aussi, l'exigence d'un délai de deux ans après la création des parts ne présente-t-elle tout son intérêt que pour celles distribuées en cours d'existence de la société, alors que les réserves atteignent un montant élevé (1). Par suite, il est rationnel que les actions attribuées en représentation ne soient assujetties à aucune prohibition de négociation.

(1) La question de savoir si la réserve légale peut être utilisée pour convertir les parts en actions se résout comme en matière d'incorporation des réserves. Cf. *supra*, n° 41 *in fine*.

DEUXIEME PARTIE

La réalisation de l'augmentation de capital

Les problèmes juridiques qu'elle pose

Si le projet d'augmentation du capital est l'œuvre des seuls administrateurs, la réalisation de l'opération exige l'approbation des actionnaires et suppose, en général, l'appui des banques. L'observation des formalités légales, la conclusion d'accords avec les établissements financiers, l'exercice du droit de souscription et l'intervention du fisc soulèvent de nombreuses questions juridiques dont la présente partie comporte l'examen. Un dernier chapitre est consacré à un aperçu sommaire de quelques législations étrangères.

CHAPITRE 1

FORMALITES LEGALES

Bien qu'aucune disposition législative n'ait spécialement réglementé les augmentations de capital, celles-ci nécessitent l'observation des formalités prescrites pour la constitution des sociétés. Ces prescriptions sont d'ordre public et ne peuvent être éludées, car elles ont à la fois pour raison d'être et pour but la protection des souscripteurs et la garantie des tiers.

Les règles posées par la loi du 24 juillet 1867 ont été, depuis lors, modifiées à plusieurs reprises. Reste à savoir si les dispositions nouvelles sont applicables aux sociétés antérieurement constituées. La question a été résolue par l'affirmative par l'art. 4 de la loi du 1^{er} mai 1930, en ce qui concerne les réunions des assemblées générales (Com. art. 31). Malgré quelques décisions, d'ailleurs anciennes, de la Cour de Cassation (1), il semble bien que cette solution doive être étendue à l'ensemble des règles qui gouvernent les augmentations de capital.

(1) Cass., 24 mai 1869, S. 70.1.25; 9 janvier 1878, S. 78.1.409, etc.; Toulouse, 8 juin 1914, J. S. 1917, p. 201.

D'ailleurs, la loi de 1867, dans son art. 45, vise directement les sociétés antérieurement constituées pour réprimer les émissions nouvelles d'actions effectuées sans observer les règles qu'elle édicte. Ce texte, conforme au principe de la non rétroactivité des lois, laisse entendre que, dorénavant, les dispositions des art. 1 à 4 devront toujours être respectées (1).

Les prescriptions légales sont de deux ordres : des formalités pour assurer la régularité des opérations, des mesures de publicité pour avertir les souscripteurs et les tiers.

SECTION I

FORMALITÉS PROPREMENT DITES

La procédure des augmentations de capital comporte la réunion d'une assemblée générale des actionnaires qui décide l'opération, et, éventuellement, d'assemblées spéciales ; la souscription intégrale des actions émises et un versement minimum sur chacune d'elles ; une déclaration notariée des apports en espèces ; enfin, la constatation par les associés de la régularité des opérations.

§ 1. — *Première convocation des actionnaires* *Vote du projet d'augmentation du capital*

49. — Toute augmentation du capital entraîne des modifications aux statuts et exige le consentement des

(1) Arthuys, *Traité des sociétés commerciales*, n° 622 ; *contra*, Houpin, *op. cit.*, n° 887.

actionnaires, mais il n'est pas nécessaire que le vote de l'assemblée précède immédiatement l'opération. Ainsi, les statuts prévoient quelquefois que le capital originaire pourra être porté à un chiffre déterminé, sur simple décision du conseil d'administration : les actionnaires sont censés y avoir consenti par le fait même de leur souscription. Plus fréquemment, une assemblée générale autorise le conseil d'administration à augmenter le capital, dans des conditions qu'il arrêtera lui-même et jusqu'à concurrence d'un chiffre déterminé (1).

A défaut de ces dispositions particulières, le conseil d'administration est dans la nécessité de convoquer une assemblée générale extraordinaire, ce qu'il fait par deux insertions à quinze jours d'intervalle au bulletin des annonces légales obligatoires, et une autre dans un journal d'annonces légales. La convocation doit mentionner sommairement mais sans ambiguïté l'objet de la réunion. Ainsi, une formule vague telle que « modification des statuts » ne peut suffire à indiquer l'ordre du jour (2), ni l'expression « augmentation du capital » permettre de décider valablement la création d'actions de priorité, car celle-ci modifie profondément les droits des anciens actionnaires sur les bénéfices ; et les associés doivent être informés des projets du conseil d'administration pour pouvoir assister à l'assemblée ou s'y faire représenter en connaissance de cause (3). Par contre, à

(1) Cf. *supra*, n° 16.

(2) *Contra*, Seine, 18 mai 1898, J. S. 1899, p. 85.

(3) Houpin, *op. cit.*, n° 1193.

défaut d'indication précise sur le procédé d'augmentation du capital, l'assemblée peut aussi bien adopter une émission d'actions de numéraire que préférer des apports en nature (1).

L'assemblée est saisie d'un projet dont elle examine et discute les modalités, car c'est elle, en principe, qui détermine les conditions de l'émission telles que le taux des actions, leurs droits aux bénéfices, la date et le montant des versements successifs, etc... Bien entendu, elle peut toujours déléguer au conseil d'administration le pouvoir de régler ces questions, et se contenter de déterminer le procédé et le montant de l'augmentation de capital.

Pour délibérer valablement, l'assemblée doit satisfaire aux conditions de quorum prévues par la loi du 1^{er} mai 1930 (deux tiers du capital sur première convocation, par la suite quorum dégressif) ; les décisions sont prises à la majorité des deux tiers des voix. Une clause contraire des statuts ne peut prévaloir contre les exigences légales, telle la majorité obligatoire des deux tiers ; mais il est toujours loisible de les accroître, de maintenir par exemple le quorum des assemblées successives aux deux tiers du capital social. L'opinion, autrefois soutenue, que l'augmentation du capital exige le consentement unanime des associés, est aujourd'hui complètement abandonnée ; cependant, l'unanimité est requise chaque fois que l'opération entraîne un accroissement des engagements des actionnaires (loi du 1^{er} mai

(1) Houpin, *eo. loc.*

1930, al. 3). Ainsi en est-il quand elle est réalisée par doublement ou par dédoublement des actions anciennes, car les titulaires deviennent de plein droit redevables de la somme nécessaire pour libérer leurs actions ; ou encore, d'après une doctrine très contestable, en matière d'incorporation des réserves non prévue par les statuts (1).

Le procès-verbal de l'assemblée tient lieu de l'acte écrit nécessaire pour la validité de toute augmentation de capital.

50. — Quand l'augmentation de capital emporte modification aux droits d'une catégorie particulière d'associés, la réunion d'une assemblée générale est requise pour obtenir leur adhésion. Cette prescription résulte de l'art. 34 Com., modifié par la loi du 1^{er} mai 1930 : « Dans le cas où une décision de l'assemblée générale comporterait une modification dans les droits attachés à une catégorie d'actions, cette décision ne sera définitive qu'après avoir été ratifiée par une assemblée spéciale des actionnaires de la catégorie visée.

« Cette assemblée spéciale, pour délibérer valablement, doit réunir au moins la portion du capital que représentent les actions dont il s'agit, déterminée par les alinéas 6 et 7 de la présente loi. Elle est convoquée, composée, et délibère dans les conditions prévues par les alinéas précédents ». Toutes les prescriptions édictées à propos des assemblées générales s'appliquent donc éga-

(1) Cf. *supra*, n° 41.

lement aux assemblées spéciales chaque fois qu'il y a lieu de les réunir.

Ainsi en est-il quand la société comprend à la fois des actionnaires ordinaires et des actionnaires de priorité. Si elle envisage une augmentation de capital, trois situations différentes peuvent se présenter :

Ou bien, tous les titres nouveaux sont des actions ordinaires : il n'y a pas à convoquer d'assemblée spéciale, car les droits des actionnaires ne sont pas modifiés, leur situation n'est pas aggravée (1).

Si les actions nouvelles doivent être de priorité, mais d'un rang inférieur aux anciennes, une assemblée spéciale des actionnaires ordinaires est nécessaire et suffisante.

Il y a lieu, au contraire, de réunir deux assemblées spéciales, une des actionnaires de priorité, l'autre des actionnaires ordinaires pour procéder à l'émission d'actions de priorité d'un rang égal ou supérieur aux anciennes. En effet, la création des titres nouveaux modifie les droits attachés à toutes les actions anciennes, car ces titres jouissent d'un droit de priorité sur elles ou concourent avec elles, ce qui réduit les chances des anciens actionnaires de priorité de recevoir satisfaction intégrale (2).

(1) *Contra*, Percerou, J. S. 1907, p. 21 n. ; Cordonnier, *De l'égalité entre actionnaires*, thèse, Paris, 1924, p. 320.

(2) Rapport Cruppi, J. O., Doc. parl., 1903, p. 1488. « Le mot modifications doit être entendu dans son sens le plus large, et il vise notamment l'émission d'actions privilégiées d'un rang égal ou supérieur aux anciennes ». *Contra*, Wahl, J. S. 1903, p. 49.

§ 2. — *Souscription intégrale et versement légal*

51. — Tout comme l'ancien, le nouveau capital doit être intégralement et réellement souscrit (art. 1 de la loi du 24 juillet 1867). C'est-à-dire que d'une part, l'engagement des actionnaires doit être pur et simple, définitif et irrévocable ; que les souscriptions, d'autre part, doivent émaner de personnes capables. La société elle-même ne peut souscrire à ses propres actions, quelle que soit la provenance des fonds qu'elle entend y affecter, car la souscription serait fictive, la société ne pouvant acquérir de droits contre elle-même (1).

La valeur nominale des titres offerts doit être conforme aux prescriptions de la loi du 1^{er} août 1893, soit au moins de 25 francs si le capital ne dépasse pas 200.000 francs, ou de 100 francs au cas contraire. La doctrine exige que, lors d'une augmentation de capital, les actions nouvelles soient de 100 francs au moins, dès que le montant total du capital doit excéder 200.000 francs, sans qu'il soit possible d'émettre simultanément des coupures de 25 francs et des titres de 100 francs. Mais si, après avoir donné mandat aux administrateurs de porter le capital à un chiffre supérieur à 200.000 francs, l'assemblée générale les autorise à limiter l'augmentation à un montant intermédiaire, il y a lieu de tenir compte uniquement du capital réellement émis pour déterminer le taux minimum des actions (2). Les

(1) Rouen, 26 juillet 1912, D. 16.2.113.

(2) Cass. civ., 2 fév. 1892, D. 92.1.225.

auteurs reconnaissent enfin que l'augmentation du capital au-delà de 200.000 francs n'oblige pas la société à élever à 100 francs le taux des actions anciennes régulièrement émises à 25 francs ni à les échanger contre des titres d'un capital nominal de 100 francs (1).

Si le capital émis n'est pas intégralement souscrit, l'augmentation de capital ne peut, en principe, être limitée au montant des titres réellement souscrits (2), car les capitalistes ont supposé que l'émission serait couverte, faute de quoi ils auraient peut-être renoncé à y participer. Ils ont alors le droit de demander à la société la restitution des fonds versés par eux, et de refuser d'effectuer les versements encore dus, non pas en tant qu'associés puisque leur souscription était sans objet, mais en qualité de créanciers chirographaires (3).

Cependant, l'assemblée des actionnaires qui décide une augmentation de capital peut valablement prescrire que l'opération sera limitée au montant des souscriptions obtenues (4), ou réserver à l'assemblée de vérification le droit de prendre une décision de cette nature,

(1) Houpin, *op. cit.*, n° 888; Maria, *Des modifications du capital social*, thèse, Aix, 1913, p. 148.

(2) V. Paris, 21 mars 1905, S. 06.2.1, n. Wahl.

(3) Rouen, 4 janv. 1911, J. S. 1912, p. 59; Wahl, *Etude sur l'augmentation de capital*, in Ann. de dr. com., 1893-94, n° 40.

Il n'en serait plus de même, et les souscripteurs passeraient après les créanciers sociaux, si l'augmentation de capital était annulée après accomplissement des formalités, car la nullité n'est pas opposable aux tiers. Cf. *infra*, n° 59.

(4) Cass. Civ., 13 nov. 1907, S. 08.1.65.

ce que celle-ci ne pourrait faire de sa propre autorité (1). Toutefois, si elle passait outre et ratifiait l'opération, les actionnaires qui auraient voté en ce sens ne seraient plus fondés à demander la nullité de la délibération. En outre, cette nullité serait couverte si, avant l'introduction d'une instance en justice, la société avait obtenu la souscription complémentaire des actions émises (2).

52. — En souscrivant, les capitalistes doivent effectuer le versement légal sur chaque action. De même qu'à la constitution de la société, les actions d'apport doivent être intégralement libérées, ainsi que les actions de numéraire, si elles sont de 25 francs ; mais ces dernières peuvent ne l'être que de 25 francs au moins, si leur capital nominal est compris entre 25 et 100 francs, et du quart s'il dépasse 100 francs (3). Si le conseil d'administration ou l'assemblée générale prescrivent un versement supérieur, celui-ci est nécessaire à la validité de l'opération.

Le versement doit être effectif, c'est-à-dire qu'il doit mettre dans le patrimoine social une valeur égale à son montant (4) ; mais, contrairement au principe posé en matière de constitution des sociétés, il peut être effectué

(1) Arthuys, *op. cit.*, n° 623.

(2) Note Wahl, sous Paris, 21 mars 1905, précité.

(3) La prime d'émission n'entre pas en ligne de compte pour la détermination du versement légal.

(4) Le versement du premier quart ne peut s'effectuer au moyen d'un prélèvement sur les réserves, si le public, trompé par les apparences, est en droit de croire à une mise nouvelle de fonds. Rouen, 26 juillet 1912, J. S. 1913, p. 264.

par compensation. En effet, les sociétés ne peuvent devenir régulièrement débitrices avant leur constitution définitive. Au contraire, le paiement par compensation est régulier, à titre d'augmentation du capital, car il équivaut à un versement en espèces que les sociétés emploient à éteindre leur dette vis-à-vis des souscripteurs.

Sans doute, la société ne peut-elle disposer des fonds, les utiliser à l'acquittement de ses dettes, avant la régularisation de l'augmentation de capital, et n'en devient-elle définitivement propriétaire qu'à partir de ce moment (1) ; mais la compensation ne s'opère que sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital. En cas de défaillance de la condition, la dette de la société envers le souscripteur réapparaît, et la souscription devient sans objet. Par contre, si la société reçoit le montant des souscriptions, elle ne peut confondre les fonds avec l'actif social ; et les administrateurs engageraient leur responsabilité si, avant la régularisation de l'opération, ils disposaient des sommes reçues ; les fonds ne sont en effet dans les caisses sociales qu'à titre de dépôt (2), et ils doivent être restitués,

(1) Cass. Civ., 16 juin 1914, D. 16.1.71.

(2) Rouen, 4 janv. 1911, précité ; Cass. civ., 16 juin 1914, précité ; Douai, 14 mai 1925, J. S. 1926, p. 211 ; Copper-Royer, *op. cit.*, n° 568 d. ; *Contra*, Houpin, J. S. 1904, p. 151. Il semble difficile d'admettre, avec cet auteur, que les sociétés puissent utiliser les fonds reçus avant la réalisation définitive de l'augmentation de capital. Au contraire, ce faisant, elles commettent une faute dont peuvent se prévaloir les souscripteurs qui en pâtissent. Mais ceux-ci ne subissent

sans intérêt, si l'augmentation de capital n'est pas réalisée. Dans la même hypothèse, les banquiers qui détendraient les fonds pourraient refuser de les verser à la société (1).

§ 3. — *Déclaration notariée de souscription
et de versement*

Les art. 1, al. 3 et 4, et 24 de la loi de 1867 disposent que : « La souscription et les versements en espèces sont constatés par une déclaration des fondateurs dans un acte notarié.

A cette déclaration, sont annexés la liste des souscripteurs, l'état des versements effectués, l'un des doubles de l'acte de société, s'il est sous seing privé, et une expédition s'il est notarié, et s'il a été passé devant un notaire autre que celui qui a reçu la déclaration. »

Par analogie, ces règles doivent être étendues aux augmentations de capital.

53. — Une déclaration par acte authentique doit constater la souscription des actions et les versements effectués, elle émane des administrateurs qui remplissent le rôle de fondateurs (2). Mais deux conceptions de ce rôle ont été défendues. Les administrateurs peuvent être

un dommage que si l'augmentation de capital n'est pas déclarée valable et qu'à partir de ce moment. Faute d'éprouver un préjudice, ils n'ont pas d'action si elle est ratifiée.

(1) Douai, précité.

(2) Cass. Req., 19 oct. 1892, S. 93.1.89.

considérés comme fondateurs personnellement, et non pas en qualité de représentants de la société. Cette théorie, qui s'appuie sur la nécessité d'une assemblée d'actionnaires pour vérifier la déclaration, formalité superflue si celle-ci émane de la société elle-même, entraîne pour conséquences que *tous* les administrateurs sont fondateurs, et qu'ils n'ont pas à être habilités par la société (1).

Cette dernière conséquence découle seule de la seconde opinion qui considère que le véritable fondateur est la société représentée par son *conseil* d'administration (2). Si les actionnaires doivent intervenir pour vérifier la déclaration, c'est à titre individuel comme membres de la société réorganisée.

La déclaration émane alors du conseil d'administration, soit que tous les administrateurs comparaissent devant notaire et signent la déclaration, soit, ce qui est beaucoup plus pratique, qu'ils se réunissent en conseil en nombre suffisant pour délibérer valablement.

En pratique, ce second système, qui simplifie beaucoup la formalité, semble préférable, mais un arrêt récent de la Cour de Cassation est de nature à inciter les administrateurs à quelque prudence, car il exige l'intervention de chacun d'eux pour donner mandat à un tiers d'effectuer la formalité (3). En effet, pour éviter de se réunir devant notaire, le conseil d'administration donne souvent mandat à l'un de ses membres ou à un tiers

(1) Percerou, n. sous Douai, 15 juillet 1910, D. 11.2.25.

(2) Wahl, n. sous Douai, précité, S. 11.2.97.

(3) Cass. Civ., 30 oct. 1928, D. 30.1.9 et n.; S. 29.1.129 et n.

d'effectuer la déclaration en son nom. Comme cette déclaration ne rentre pas dans les actes courants que l'administrateur délégué a pouvoir d'accomplir, celui-ci ne peut l'effectuer en l'absence d'habilitation spéciale. La nullité qui sanctionne les irrégularités commises doit inciter les conseils d'administration à respecter strictement les décisions jurisprudentielles concernant, soit la formalité elle-même, soit la procuration donnée pour l'accomplir.

Quelques avis (1) et décisions (2) opposés ne sauraient permettre d'enfreindre le principe, reconnu par la jurisprudence de la Cour de Cassation (3), que la même solennité est exigée pour dresser un acte ou pour donner à des tiers pouvoir de le signer. Aussi, la procuration donnée par le conseil d'administration pour effectuer la déclaration en son nom doit-elle être authentique, comme la déclaration elle-même.

Toutefois, pour éviter la procuration notariée, la société peut donner mandat authentique aux administrateurs ou à l'un d'entre eux à l'effet d'accomplir la formalité. Selon la jurisprudence récente de la Cour de Cassation (4) qui exige l'intervention de tous les fondateurs, il faut qu'une clause expresse des statuts authentiques habilite le conseil d'administration à représenter la société, et qu'une délibération authentique du conseil

(1) Wahl, n. au S. 11.2.97, précité; Defrénois, n° 14.961.

(2) Seine, 30 avril 1913, Defrénois, n° 18.015.

(3) Douai, 15 juillet 1910, précité; Maria, *op. cit.*, p. 182; Cass. Civ., 4 mai 1925, S. 25.1.300, arrêt qui précise qu'une délégation sous seing privé est nulle et entraîne la nullité de l'augmentation de capital.

(4) Cass. Civ., 30 oct. 1928, précité.

délègue une fois pour toutes un administrateur (1). Le mandat n'a pas besoin d'être spécial à l'opération en cause, mais il doit prévoir expressément l'hypothèse de l'augmentation de capital pour permettre au titulaire de l'utiliser lors de chaque opération de cette nature.

54. — A la déclaration doivent être joints, à peine de nullité, la liste des souscripteurs, indiquant leurs noms, prénoms, domicile et le nombre des actions souscrites par chacun d'eux, et un état des versements effectués. Mais il ne semble pas que l'absence d'un double de l'acte de société ou d'une expédition dudit acte, s'il est notarié, doive entraîner la nullité de la déclaration, partant celle de l'augmentation de capital (2). En effet, une publication antérieure des statuts les a déjà portés à la connaissance des tiers, il doit suffire de joindre à la déclaration le procès-verbal de l'assemblée des actionnaires qui a voté les modifications aux statuts qu'entraîne l'augmentation de capital. Précisément, il est d'usage d'annexer ce procès-verbal.

Le notaire n'a pas à vérifier la sincérité de la déclaration ni des pièces jointes ; c'est le rôle d'une nouvelle assemblée générale des actionnaires.

§ 4. — *Des assemblées de vérification*

Les actionnaires ont à reconnaître la sincérité des opérations pour que l'augmentation de capital devienne

(1) Le tribunal de commerce de Nantes avait jugé que cette délibération du conseil n'était pas nécessaire (11 juillet 1921, J. S. 1922, p. 230).

(2) Wahl, *op. cit.*, n° 52 ; Maria, *op. cit.*, p. 192.

définitive. Ils doivent vérifier la déclaration notariée qui constate la souscription aux actions de numéraire, et apprécier la valeur des apports en nature et des avantages particuliers.

55. — L'assemblée de vérification de la déclaration notariée est convoquée dans le délai fixé par les statuts pour les assemblées extraordinaires. Non seulement les nouveaux souscripteurs, mais aussi tous les anciens actionnaires, doivent y être appelés, car il est de leur intérêt propre que les opérations soient sincères. Quel que soit le nombre des actions dont il est porteur, tout actionnaire peut prendre part aux délibérations avec le nombre de voix déterminé par les statuts, sans être supérieur à dix (1). Mais l'assemblée ne peut prendre qu'une délibération provisoire si elle ne réunit pas un nombre d'actionnaires représentant au moins la moitié du capital social. Dans ce cas, une nouvelle assemblée est convoquée. Deux avis, publiés à huit jours d'intervalle, au moins un mois à l'avance, dans un journal d'annonces légales, font connaître aux associés les résolutions provisoires. Celles-ci deviennent définitives si elles sont approuvées par la nouvelle assemblée composée d'un nombre d'actionnaires représentant le cinquième au moins du capital social (2).

Cette assemblée doit voter les modifications statutaires qui résultent de l'augmentation de capital, si la première

(1) Loi du 24 juillet 1867, art. 27, al. 2.

(2) *Ibid.*, art. 30. Bien entendu, la prescription de cet article concernant la nomination des administrateurs est ici sans objet.

réunion des actionnaires ne l'a déjà fait. Au cas où les associés se refuseraient à reconnaître la sincérité de la déclaration notariée, les souscripteurs seraient en droit d'intenter à la société une action en dommages-intérêts.

C'est à partir du vote de cette assemblée que les actions de numéraire deviennent négociables et que commence à courir le délai de deux ans pendant lequel les actions d'apport doivent rester à la souche. Toutefois, cette dernière prescription ne s'applique pas en cas de fusion aux actions attribuées à la société absorbée, si elle a plus de deux ans d'existence (1).

56. — Les apports en nature, c'est-à-dire tout apport autre qu'en numéraire, et les avantages particuliers stipulés au profit de certains associés doivent être approuvés par les actionnaires. Contrairement au dernier alinéa de l'article 4 de la loi de 1867, la vérification doit avoir lieu même si le capital originaire et le capital augmenté ne comprennent que des apports en nature. En effet, lors des augmentations de capital, les fondateurs ont toujours intérêt à vérifier les apports nouveaux. A fortiori cette formalité doit-elle être exigée quand le capital ancien ou nouveau comprend des actions de numéraire.

Une première assemblée générale, à laquelle ne sont pas appelés les associés dont l'apport est soumis à vérification, désigne un ou plusieurs commissaires chargés de présenter un rapport. Celui-ci est tenu à la disposition des actionnaires cinq jours au moins avant la seconde

(1) Loi du 24 juillet 1867, art. 3, al. 3, mod. par la loi du 1^{er} août 1893 et par la loi du 16 novembre 1903.

réunion. Cette dernière assemblée se réunit et délibère dans les mêmes conditions que celle appelée à vérifier la déclaration notariée (art. 27 et 30 de la loi du 1867). Un auteur a soutenu qu'elle devrait vérifier le bilan de la société, car, à l'égard des nouveaux actionnaires, tout se passe comme si l'entreprise faisait apport de son actif (1). Mais cette opinion n'a pas triomphé : juridiquement, la société n'effectue aucun apport, c'est elle qui en reçoit, et elle continue son activité avec un capital augmenté (2).

Après lecture du rapport des commissaires et discussion, l'assemblée est appelée à statuer sur l'approbation des apports. Le vote est acquis à la majorité des voix. Cette majorité doit comprendre le quart des actionnaires et représenter le quart du capital non soumis à vérification (loi de 1867, art. 4, al. 4). Comme il ignore le nombre des actionnaires anciens, puisque des titres au porteur ont été librement cédés, le conseil d'administration se base sur leur nombre originaire pour calculer le quorum, et c'est aux personnes qui demandent la nullité de faire la preuve que le quorum n'est pas atteint (3).

Maintes augmentations de capital se réalisent par des apports simultanés en nature et en numéraire. Seuls les anciens actionnaires désignent les commissaires-rapporteurs. Puis une assemblée groupant les anciens associés et les nouveaux souscripteurs reconnaît la sincérité de la déclaration de souscription, apprécie les apports en

(1) Wahl, *op. cit.*, n° 59 sqq., et S. 11.2.99.

(2) Houpin, *op. cit.*, n° 668 ; Arthuys, *op. cit.*, n° 624.

(3) Houpin, *op. cit.*, n° 911.

nature, et vote les modifications statutaires qui résultent de l'opération (1).

Si l'augmentation de capital est indivisible, c'est-à-dire s'effectue partie en nature et partie en espèces, les nouveaux souscripteurs doivent participer à la désignation des rapporteurs. Aussi les commissaires ne peuvent-ils être nommés qu'après la vérification de la déclaration de souscription. Une dernière assemblée statuant sur les apports en nature rend définitive l'opération (2).

Chacune de ces assemblées se réunit et délibère suivant les règles qui lui sont propres. En particulier, pour la vérification des apports en nature, le quorum est toujours de la moitié du capital non soumis à la vérification.

Les règles précédentes s'appliquent également à l'appréciation des avantages particuliers (loi de 1867, art. 4). Ceux-ci consistent en tout privilège, allocation ou rétribution accordée par l'assemblée générale, lors et à l'occasion d'une augmentation de capital, à un ou plusieurs actionnaires seulement, même si elle constitue la rémunération d'un travail déterminé (3). Ainsi en est-il notamment de l'attribution d'actions ou de parts bénéficiaires en représentation d'apports en nature ou à titre de rému-

(1) Trib. de com. de Nantes, 11 juillet 1921, J. S. 1922, p. 230. Les nouveaux souscripteurs ne peuvent participer à la désignation des commissaires si celle-ci s'effectue avant la vérification de la déclaration notariée de souscription; mais à partir de cette formalité ils deviennent associés et statuent régulièrement sur les apports en nature.

(2) Houpin, *op. cit.*, nos 912 et 913.

(3) Cpr. Hémard, *Théorie et pratique des nullités de sociétés et des sociétés de fait*, 2^e éd., 1926, n° 256; Bosvieux, J. S. 1930, p. 1 sqq.

nération personnelle des fondateurs, même prévue par les statuts ; de l'octroi à certains associés d'un droit de souscrire par préférence à un taux moins élevé ; de la distribution des primes d'émission aux anciens actionnaires, etc... Tous ces avantages doivent être approuvés par une assemblée composée des associés qui n'en profitent pas.

SECTION II

MESURES DE PUBLICITÉ

Les mesures de publicité prévues par le législateur sont de deux ordres différents, selon qu'elles concernent les émissions publiques d'actions ou les modifications aux statuts sociaux. Encore que seules ces dernières visent directement les augmentations de capital, une étude sommaire des premières n'est pas sans intérêt, car elles s'inspirent d'un souci de protection de l'épargne.

§ 1. — *Publicité des placements de titres*

57. — Cette publicité a pour but de permettre au public de se rendre compte des garanties offertes par les sociétés avant de souscrire à leurs actions. Elle résulte des dispositions de l'art. 3 de la loi du 30 janvier 1907.

Antérieurement à toute émission, mise en vente, introduction sur le marché de titres nouveaux, une insertion doit être faite dans un bulletin annexe au journal officiel. Elle doit comprendre un certain nombre de mentions obligatoires, celles de nature à identifier la société, et en outre le montant du capital avec indication du taux de

chaque catégorie d'actions et du capital non libéré ; le montant des obligations émises et la nature des garanties qui y sont attachées, les avantages stipulés au profit des fondateurs, administrateurs, ou toute autre personne ; les apports en nature et leur mode de rémunération ; le dernier bilan certifié.

Les affiches, prospectus, circulaires doivent reproduire les énonciations de la notice et contenir mention de l'insertion au bulletin annexe du journal officiel, avec référence au numéro dans lequel elle a été publiée. Les annonces dans les journaux doivent au moins en contenir un extrait.

Ces dispositions s'appliquent toutes les fois qu'il y a souscription publique d'actions, même si les titres nouveaux sont exclusivement réservés aux anciens actionnaires. Faute de s'y conformer, les administrateurs se rendent passibles d'une amende de dix mille à vingt mille francs. L'amende est applicable à toute contravention, même la plus légère, sans qu'il y ait lieu, en principe, de tenir compte de l'intention coupable. Toutefois, le juge peut appliquer les circonstances atténuantes. (Pén. 463) et modérer l'amende jusqu'au minimum des amendes de simple police. En outre, les annonces irrégulières dans les journaux engagent la responsabilité pénale des gérants et directeurs et les exposent à des poursuites comme complices.

Les infractions sont constatées par les agents de l'enregistrement qui dressent procès-verbal, mais ne peuvent décerner contrainte. Les poursuites sont intentées par le ministère public devant les tribunaux correctionnels. Les

amendes sont recouvrées par les percepteurs ; il peut en être fait remise ou modération.

En aucun cas l'inobservation de ces prescriptions n'entraîne de sanction civile, c'est-à-dire de nullité des émissions irrégulières. Toutefois, la jurisprudence estime que toute contravention à la loi de 1907 peut motiver une action en dommages-intérêts, au profit des souscripteurs auxquels elle porte préjudice (1). Elle s'appuie sur le fait que les infractions ne sont pas purement fiscales, mais qu'elles intéressent aussi l'ordre public, à raison des motifs de protection de l'épargne qui ont inspiré le législateur.

§ 2. — *Publicité des augmentations de capital*

58. — Parmi les modifications aux statuts soumises aux formalités des art. 55 et 56 de la loi de 1867 figurent incontestablement les augmentations de capital.

Dans le mois qui suit l'assemblée de vérification de la déclaration notariée ou des apports en nature, les administrateurs doivent déposer aux greffes de la justice de paix et du tribunal de commerce une copie du procès-verbal de l'assemblée autorisant l'augmentation de capital, ou la clause des statuts qui donne pouvoir aux administrateurs d'y procéder sans réunir les associés. A ce procès-verbal, sont annexés une expédition de l'acte notarié constatant la souscription intégrale du capital et le versement obligatoire sur chaque action, une copie certifiée de la délibération de l'assemblée qui a reconnu la

(1) Cass. Crim., 29 déc. 1923, J. S. 1925, p. 495.

sincérité de la déclaration notariée et vérifié les apports en nature, et la liste nominative des souscripteurs (1). La même formalité doit être répétée en tous lieux où la société possède des succursales (art. 59).

Un extrait des mêmes documents doit être publié dans le même délai dans un journal d'annonces légales, ce dont il est justifié par un exemplaire du journal certifié par l'imprimeur, légalisé par le maire, et enregistré dans les trois mois de sa date (art. 56).

L'inobservation de ces prescriptions entraîne la nullité de l'augmentation de capital qui demeure sans effet vis-à-vis des tiers, et en particulier des créanciers des apporteurs (2), mais le défaut de ces formalités ne peut leur être opposé par les associés (art. 56, al. 3). Par contre, une amende sanctionne seule l'omission des formalités suivantes qui ne sont pas fondamentales pour la validité de l'opération.

Ainsi en est-il de l'affichage, dans les bureaux de la société, des pièces déposées (art. 63, al. 3), ou encore de la notification qui doit être effectuée, dans le mois, au registre du commerce, de la modification survenue dans le montant du capital. Enfin, le chiffre nouveau de celui-ci doit être énoncé dans tous les actes, factures, annonces, publications et autres documents imprimés ou autographiés émanés de la société, sous peine d'une amende de 50 à 1.000 francs (art. 64, al. 1 et 3).

(1) Une copie de l'acte d'apport est substituée, pour les apports en nature, à la liste des souscripteurs.

(2) Cass. Civ., 7 juin 1904, D. 04.1.455; Cass. Civ., 22 mars 1922, D. 25.1.150.

SECTION III

SANCTION DES FORMALITÉS LÉGALES

L'extension des formalités de constitution des sociétés aux augmentations de capital a pour conséquence l'application des sanctions prévues pour l'inobservation de ces prescriptions. En vertu des articles 7, 8 et 41 de la loi du 24 juillet 1867, la nullité est encourue à raison de toute infraction aux règles édictées par les articles 1 à 4 de la loi, et la responsabilité civile des associés fautifs est engagée si un dommage résulte, pour les associés ou pour les tiers, de l'annulation de l'opération.

§ 1. — *Nullité des augmentations de capital*

59. — De même qu'en matière de constitution de société, toute omission ou inexactitude dans l'observation des formalités légales entraîne la nullité de l'augmentation du capital. Celle-ci résulte, par exemple, des irrégularités entachant les assemblées d'actionnaires (1), du défaut de souscription intégrale des actions (2), ou du versement obligatoire sur chacune d'elles (3), de l'omission de la vérification des apports en nature ou des avantages particuliers (4), de l'irrégularité de la procuration donnée par le conseil d'administration à un mandataire

(1) Cass. Civ., 19 oct. 1892, D. 92.1.593. Cet arrêt et les suivants concernent des augmentations de capital.

(2) Cass. Req., 5 nov. 1879, D. 80.1.126.

(3) Cass. Crim., 25 juin 1927, D. H. 27, p. 523.

(4) Strasbourg, 18 oct. 1923, J. N. 1924, p. 414.

d'effectuer en son nom la déclaration de souscription et de versement, (1).

Bien entendu, la sanction n'atteint pas la société régulièrement constituée, elle ne concerne que l'opération en cause, et aussi les augmentations ultérieures du capital qui se trouvent entachées d'un vice originaire, puisqu'elles sont décidées par des assemblées dont certains membres auraient dû être exclus. Plus généralement, elle frappe les actes postérieurs pour la validité desquels sont intervenus les titulaires d'actions annulables, comme les émissions d'obligations ou les modifications statutaires ; mais elle n'est pas rétroactive, en ce sens qu'elle laisse subsister les négociations d'actions antérieures à la date à laquelle elle est prononcée. Telle est, du moins, l'opinion générale de la doctrine et de la jurisprudence (2).

Des arguments très forts peuvent être invoqués, cependant, dans le sens de la résolution des cessions d'actions. En particulier, c'est à la garantie des vices cachés que s'arrête la Cour de Paris. Cette opinion écarte déjà l'action en garantie chaque fois que le demandeur ne peut apporter la preuve d'un lien de cause à effet entre la nullité de l'augmentation de capital et la dépréciation subie par ses titres. Or, celle-ci tient généralement à une mauvaise gestion des affaires sociales ou à des difficultés économiques indépendantes de la nullité

(1) Cass. Civ., 30 oct. 1928, D. 30.1.9.

(2) Houpin, *op. cit.*, nos 435 et 919 ; Thaller, *Ann. de dr. com.*, 1911, p. 105 ; Delaisi, *La circulation des titres des sociétés nulles*, thèse, Paris, 1927, p. 66 sqq. ; Cass. Req., 7 déc. 1920, D. 21.1.241 ; *Contra*, Paris, 22 mai 1926, *Gaz. soc.* 1926, p. 290.

en cause. Mais la majorité des auteurs refuse au cessionnaire l'action de garantie, soit qu'ils estiment que l'usage l'écarte en matière de valeurs mobilières, parce qu'elle est incompatible avec la facilité de leur transmission (1), soit plutôt par application de l'adage « *Error communis facit jus* » dont la justification tient aux besoins des affaires, à la nécessité de se fier bien souvent à certaines apparences, à certaines vraisemblances (2). Or il est à supposer qu'acheteur et vendeur ignoraient le vice caché ; le cédant pourrait être contraint à la garantie de droit commun, s'il était démontré qu'il a agi en connaissance de cause et a voulu faire une spéculation.

Quoi qu'il en soit, la même solution doit être adoptée, que la nullité atteigne la constitution même de la société, ou seulement une augmentation ultérieure du capital. D'ailleurs, puisque les formalités légales sont les mêmes dans les deux cas, ce sont des conséquences analogues qui doivent découler de leur inobservation : la distinction, unanimement admise, entre la société qui a déjà fonctionné et celle qui a été annulée avant l'accomplissement de sa première opération doit trouver un écho en matière d'augmentation du capital.

Si les ressources nouvelles ne sont pas confondues avec le fonds social quand la nullité vient à être prononcée, s'il n'a été effectué avec elles aucune opération susceptible de se traduire par un profit ou par une perte, les choses peuvent être remises en l'état. Les apports sont

(1) Thaller, *eo. loc.*

(2) Demogue, *Traité des obligations*, t. I, n° 283.

restitués, et les souscripteurs dégagés des obligations qu'ils n'ont pas encore satisfaites.

Si, au contraire, la société a fonctionné avec le capital nouveau, il y a, entre elle et les apporteurs, une association de fait qui doit être liquidée sur les bases du pacte social. Un compte de profits et pertes est dressé qui met en regard la situation financière de l'entreprise au jour où l'augmentation de capital est devenue définitive et à celui de son annulation ; et les bénéfices ou les pertes sont répartis selon les clauses des statuts (1). Les nouveaux associés se font restituer les apports en espèces et ceux en nature, s'ils existent encore — sauf à tenir compte des améliorations ou des dégradations selon la théorie des impenses, — ou leur équivalent, s'ils ont été détruits. Ils se trouvent alors déchargés de leurs obligations. En pratique, les administrateurs se contentent de comparer les bilans englobant la période d'association de fait, et calculent les charges et les droits des associés d'après la durée de la société de fait, en se basant sur la date de jouissance des titres nouveaux et les droits à eux reconnus dans les profits du premier exercice (2).

Mais comme, d'après l'article 7 de la loi de 1867, la nullité ne peut être opposée aux tiers par les associés, les nouveaux souscripteurs restent exposés aux réclamations des créanciers sociaux. Ils ne peuvent répéter, à l'encontre de ceux-ci, ni le montant nominal de leurs actions, ni les primes d'émission qu'ils ont versées, car elles

(1) Arthuys, *op. cit.*, n° 626.

(2) Bosvieux, *J. S.* 1908, p. 481 ; Hémard, *op. cit.*, p. 373-374.

constituent le gage des créanciers tout autant que le capital nominal. S'ils n'ont pas encore effectué ces versements, ils en restent tenus quand les fonds sont nécessaires à l'acquittement des dettes sociales (1).

Par extension de l'article 64 Com. aux augmentations de capital, toutes actions contre les nouveaux souscripteurs sont prescrites par cinq ans à dater du jour où la nullité a été prononcée, car celle-ci entraîne à leur égard dissolution partielle de la société (2).

60. — La nullité qui dérive de l'article 7 est d'ordre public, et par suite ne peut pas se couvrir par confirmation. Mais chaque intéressé est libre de renoncer personnellement à l'action en nullité ; et tout associé qui approuve l'émission, tout en la sachant irrégulière, n'est plus admis à invoquer la nullité. En outre, pour éviter les inconvénients de poursuites inconsidérées, le législateur a permis de couvrir la nullité et a institué une prescription spéciale (art. 8).

Aux termes de cet article : « l'action en nullité de la société ou des actes et délibérations postérieurs à sa constitution n'est plus recevable lorsque, avant l'introduction de la demande la cause de nullité a cessé d'exister.

« Si, pour couvrir la nullité, une assemblée générale devait être convoquée, l'action en nullité ne sera plus

(1) Trib. com. Seine, 19 mars 1923, Rev. trib. com. Seine, 1923, p. 107.

(2) Bosvieux, *eo, loc.* ; Hémard, *eo. loc.*

recevable à partir de la date de la convocation régulière de cette assemblée.

« Les actions en nullité contre les actes constitutifs des sociétés sont prescrites par dix ans ».

Ce texte s'étend, dans sa généralité, à toutes les causes de nullité qui tiennent à l'inobservation des formalités constitutives. Ainsi, le défaut de souscription intégrale est couvert quand la souscription est complétée (1) ou lorsque tous les souscripteurs acceptent de réduire le chiffre de l'émission au montant des capitaux obtenus. Quand le versement légal vient à être effectué, point n'est besoin d'une nouvelle déclaration notariée, à moins que de nouveaux apporteurs ne se soient substitués aux souscripteurs primitifs. Si l'irrégularité résidait dans la réunion des actionnaires convoqués à l'effet de vérifier la déclaration notariée ou les apports en nature et les avantages particuliers, l'action ne serait plus recevable à partir d'une nouvelle convocation régulière, à condition toutefois que l'assemblée ait, par la suite, valablement délibéré (2).

En outre, l'action en nullité se prescrit par dix ans à dater du jour où la société a fonctionné avec le nouveau capital irrégulièrement incorporé à l'ancien.

(1) Cass. Req., 16 mars 1910, J. S. 1911, p. 154; Trib. com. Marseille, 13 fév. 1928, D. H. 30, sommaires, p. 44, col. 1.

(2) Mais encore faut-il, pour couvrir la nullité, que toutes les irrégularités aient été réparées. Ainsi, la convocation de l'assemblée générale doit avoir été faite en vue de couvrir le vice, et les assemblées spéciales nécessaires avoir été également convoquées avant l'introduction de la demande en nullité. Chambéry, 19 août 1927, S. 28.2.97, n. Solus; J. S. 1929, p. 296, n. Cordonnier.

Ces dispositions ne doivent toutefois pas être étendues à l'action en nullité pour défaut d'observation des mesures de publicité, car la loi de 1893 ne vise expressément que les formalités constitutives (1). A défaut de dispositions particulières, il résulte du caractère d'ordre public que revêtent les formalités des art. 55 et 56 de la loi de 1867 que la nullité découlant de leur omission ou leur irrégularité ne peut être couverte ni prescrite par quelque délai que ce soit.

§ 2. — *Responsabilités encourues*

61. — Quand la nullité d'une augmentation de capital est prononcée pour défaut d'accomplissement des formalités légales, les auteurs de la faute en sont civilement responsables envers toutes personnes qui subissent un préjudice, mais l'action en responsabilité n'est recevable qu'une fois la nullité prononcée (loi du 24 juillet 1867, art. 42).

Cette responsabilité, qui peut être mise en cause par les actionnaires anciens et nouveaux et par les créanciers sociaux, suppose un lien de cause à effet entre l'irrégularité de l'opération et le préjudice éprouvé; elle est limitée aux pertes subies. Elle incombe d'abord aux administrateurs solidairement, puis au directeur général pour le dommage causé par son fait, sa négligence ou son imprudence, s'il exerce un contrôle personnel sur toutes les opérations sociales. De même en est-il des commissaires s'ils affirment faussement à l'assemblée l'exac-

(1) Douai, 26 oct. 1911, D. 15.2.79.

tude des comptes et du bilan, ou des associés dont les apports et avantages ne sont pas approuvés conformément à la loi. Enfin, la société elle-même peut être rendue civilement responsable si l'assemblée des actionnaires a approuvé les agissements dolosifs des administrateurs.

Envers les associés, les dommages-intérêts sont limités au montant du préjudice causé par l'annulation de l'augmentation de capital ; mais, à l'égard des tiers, les administrateurs peuvent être déclarés personnellement responsables de la totalité des engagements contractés depuis l'opération.

La loi du 1^{er} août 1893, complétant l'art. 8 de la loi de 1867, a limité la durée de l'action à dix ans. De plus : « L'action en responsabilité cesse d'être recevable lorsque, avant l'introduction de la demande, la cause de nullité a cessé d'exister, et, en outre, que trois ans se sont écoulés depuis le jour où la nullité était encourue ».

62. — Le législateur a réprimé, en outre, certaines irrégularités particulièrement graves par des sanctions pénales. Ainsi en est-il, d'après les articles 13 à 15 de la loi de 1867, de l'émission et de la négociation d'actions de sociétés constituées contrairement aux dispositions des art. 1 à 3, ou de la négociation de titres sur lesquels le versement du quart n'a pas été effectué. Enfin, les peines de l'escroquerie (405 Pén.) frappent un certain nombre de faits délictueux commis dans l'intention d'obtenir des souscriptions ou des versements, tels la

majoration consciente des apports, une simulation de souscriptions à l'effet d'en obtenir d'autres, etc.

Cette responsabilité pénale atteint non seulement les administrateurs, mais le directeur général coupable de n'avoir pas exercé le droit de contrôle dont sa fonction l'a investi (1), et toute personne qui a participé aux négociations d'actions irrégulièrement émises (art. 14, al. 2).

L'exercice de l'action publique ne peut dépendre d'une régularisation plus ou moins tardive d'un vice qui constituait une cause de nullité (2), mais le juge peut toujours appliquer les circonstances atténuantes (art. 16).

(1) Cass. Crim., 25 juin 1927, D. H. 27, p. 523.

(2) Seine Cor., 31 déc. 1923, D. H. 24, p. 215.

CHAPITRE II

LA PRATIQUE DE L'EMISSION NOUVELLE

Le succès des émissions nouvelles est un élément essentiel du prestige des sociétés ; aussi celles-ci ont-elles toujours la préoccupation de trouver un nombre suffisant de souscripteurs. Si l'émission est peu importante, et surtout quand la société émettrice ne groupe que peu d'associés, ce sont les intéressés eux-mêmes qui s'efforcent de recruter dans leurs relations des souscripteurs aux titres qu'ils ne se réservent pas. Pour économique qu'il soit, ce procédé archaïque ne saurait convenir à beaucoup d'entreprises dont les actions sont répandues dans la masse des petits épargnants.

Pour atteindre tous les anciens actionnaires, quand un droit de souscription leur est réservé, pour se prémunir contre un échec éventuel de l'émission nouvelle, les sociétés recourent aux services des établissements de crédit. Non seulement, par la multiplicité de leurs guichets et par leurs nombreuses relations, les banques facilitent le placement des titres ; mais elles prennent à leur charge les risques des émissions et souscrivent parfois elles-

mêmes. En effet, même quand les titres nouveaux sont réservés aux anciens actionnaires, certains associés n'utilisent pas leur droit de souscription et négligent de le négocier ; les souscriptions à titre réductible n'absorbent pas toujours le reliquat de l'émission : les banques acceptent, si besoin est, de suppléer les actionnaires défail-
lants.

L'intervention des banques et l'exercice du droit de souscription préférentielle sont les questions les plus intéressantes que pose la pratique de l'émission nouvelle.

SECTION I

ROLE DES BANQUES

§ 1. — *Caractères de l'intervention bancaire*

63. — Les sociétés qui procèdent à une émission publique d'actions s'adressent à un établissement financier et passent avec lui un contrat selon des modalités usuelles. Le banquier peut, ou bien s'intéresser seul à l'opération, ou bien former un syndicat dont il est le gérant, mais dans l'un ou l'autre cas les liens qui l'unissent aux entreprises émettrices restent les mêmes.

Il peut être d'abord commissionnaire ou mandataire (selon qu'il agit en son propre nom ou en celui de l'émetteur) entre la société et le public. Il met ses guichets à la disposition de celle-ci, il expédie des prospectus à sa clientèle, moyennant une commission déterminée.

Faisant profiter les émetteurs de ses relations, il leur rend ainsi un service appréciable, mais souvent insuffi-

sant pour leur assurer le succès de l'émission. Aussi, les sociétés préfèrent-elles que les banques accordent leur garantie, en prenant l'engagement de souscrire, en leur propre nom, à la fraction des titres qui ne trouve pas preneur dans le public. Le rôle du banquier est double : d'une part il est simple commissionnaire ou mandataire, comme dans la première hypothèse ; il s'engage, d'autre part, à souscrire à la totalité des titres qui ne seraient pas placés dans un délai déterminé. C'est alors, pour diminuer l'étendue de ses risques, qu'il propose à divers confrères de participer avec lui à l'émission, et de constituer un syndicat de garantie. Par une publicité appropriée, par des démarches à domicile, les syndicataires cherchent des acquéreurs ; ils recueillent les souscriptions et les premiers versements, puis ils souscrivent eux-mêmes aux titres qu'ils n'ont pu placer.

Parfois enfin, et c'est la troisième modalité, le syndicat souscrit lui-même aux actions, qu'il écoule ensuite avec une prime dans le public. Ce peut être le gérant qui prend à son compte la totalité de l'émission et répartit les titres entre les syndicataires, ou bien ces derniers souscrivent chacun en leur propre nom. L'intérêt de cette distinction réside dans la nature du lien entre les syndicataires et la société ; dans le premier cas, seul le gérant peut être poursuivi à l'effet d'obtenir l'exécution des engagements contractés. Toujours est-il que les capitalistes ne sont plus que les cessionnaires des syndicataires.

Pour faciliter le placement des titres nouveaux, les syndicats sont amenés à s'intéresser au sort des actions

anciennes et à la cotation des droits de souscription. Ils se font accorder la faculté de procéder, pendant la période de souscription, à des achats et à des ventes de droits ou d'actions anciennes, à concurrence d'un quantum déterminé de l'émission nouvelle ou des titres anciens. Les actions ainsi acquises sont bloquées en vue de leur réalisation ultérieure. La société émettrice y trouve l'avantage d'un soutien des cours des actions, ou des droits, pendant la durée de l'émission, mais elle subit, par la suite, les inconvénients des réalisations effectuées.

§ 2. — *Fonctionnement des syndicats* (1)

64. — La doctrine est unanime à reconnaître que les syndicats d'émission sont des associations en participation, soumises à la réglementation de la loi du 24 juin 1921 (Code de com., art. 47 à 50 nouv.). Aussi conservent-ils un caractère occulte, et n'entrent-ils en relation avec les sociétés que par l'intermédiaire de leur gérant, à moins que celles-ci ne s'adressent simultanément à plusieurs banquiers.

En général, c'est le gérant qui conclut le contrat avec la société, organise la publicité et procède aux appels de fonds. Il envoie à ses correspondants un acte syndical leur faisant connaître les conditions de l'émission envisagée, et leur offrant de participer au syndicat. Ceux-ci

(1) Sur les syndicats d'émission, consulter: Thaller, *Ann. de dr. comm.*, 1911, p. 15 et 83 sqq.; Le Roy, *Les syndicats d'émission*, thèse, Paris, 1914; Tchernoff, *Les syndicats d'émission*, 1930; Khonsarian, *Organisation et gestion des syndicats financiers*, thèse, Paris, 1930.

examinent les possibilités de succès de l'émission, et indiquent le nombre de titres ou la fraction de la participation qu'ils sont disposés à prendre. La commission du syndicat est constituée par une remise proportionnelle au nombre de titres placés (dite commission de guichet) à laquelle s'ajoute souvent une rémunération supplémentaire par action souscrite du chef de la garantie. Les syndicats de prise ferme bénéficient de la différence entre le prix d'émission et celui de revente des titres au public.

Les banques conservent dans leurs caisses les fonds provenant des souscriptions jusqu'à ce que le notaire les ait informées que l'augmentation de capital est définitivement réalisée, et qu'il se charge des formalités de publicité dont il justifiera l'exécution par l'envoi d'un exemplaire du journal d'annonces légales.

Quant aux titres « appliqués » du chef de la garantie, ils sont souscrits soit par le gérant pour la totalité, s'il s'agit de valeurs susceptibles d'être cotées sous peu en bourse, soit, au cas contraire, par chacun des syndicaux. Ils sont bloqués en vue de leur réalisation pour compte commun, et même exclus des ventes pendant un certain temps, si cela paraît nécessaire. Le syndicat est constitué, en général, pour une durée de six mois après l'assemblée de vérification, sauf faculté de prorogation. A l'expiration, le gérant répartit les titres non encore vendus entre les syndicaux, soit en proportion de la part de chacun dans le syndicat, soit au prorata de la part non placée par chaque syndicaux. La première formule, dite à la parisienne, n'intéresse pas les ban-

quiers personnellement au placement des titres, elle est cependant la plus usuelle ; la seconde, au contraire, à la lyonnaise, incite les syndicataires à déployer une activité suffisante pour placer intégralement leur part, ce qui les dégage de toute obligation envers leurs coassociés.

§ 3. — *Responsabilité des banquiers*

Comme le renom des établissements de crédit est un élément de la détermination des souscripteurs, ceux-ci ont parfois intenté aux banques des procès en responsabilité à la suite d'émissions malheureuses. La jurisprudence a toujours reconnu la licéité des syndicats d'émission, et s'est référée au caractère de leur intervention pour délimiter l'étendue de leurs responsabilités.

65. — Quand le banquier n'est qu'un intermédiaire entre la société et les souscripteurs, celle-ci est responsable de toute irrégularité commise à l'occasion de l'émission (renseignements erronés figurant sur les prospectus, etc....), l'établissement de crédit ne peut être tenu que s'il y a dol ou faute de sa part. Le fait que son nom figure, à titre d'indication, sur les prospectus, ne suffit pas à engager sa responsabilité, car il n'a pas à en vérifier le contenu (1), à moins que ceux-ci ne contiennent des inexactitudes flagrantes qu'il ne pouvait ignorer et telles que le seul fait d'avoir passé outre constitue une faute.

Parfois, les banquiers publient les prospectus par leurs soins, ils sont alors responsables toutes les fois qu'ils insèrent des indications inexactes faciles à contrôler.

(1) Cass., 24 mars 1890, « La loi », 1890, p. 295.

Cette responsabilité, basée sur l'article 1382 du Code Civil, suppose la mauvaise foi du banquier et un lien de cause à effet entre la faute et le préjudice subi par les souscripteurs (1).

Une triple condition apparaît nécessaire. D'abord il doit être démontré que les souscripteurs ont été trompés par des manœuvres dolosives de nature à surprendre leur consentement, telle la relation de faits mensongers ou de documents altérés. Il faut ensuite que ces manœuvres aient été la cause déterminante de la souscription ; et à ce sujet, les tribunaux ont un pouvoir souverain dans l'appréciation des circonstances susceptibles d'induire les tiers en erreur (2). Est enfin nécessaire une relation de cause à effet entre ces manœuvres et le préjudice subi. Peu importe, toutefois, que la banque ait averti le public qu'elle est étrangère à la préparation des documents relatifs à l'émission, quand sa participation effective peut être établie (3).

Par application de ces principes, il a été jugé, par exemple, que l'établissement qui publie des renseignements erronés au sujet d'une émission est responsable alors qu'il affirme porter à la connaissance du public tous les éléments de son opinion et laisse ignorer un rapport technique défavorable (4). Au contraire, ne sont pas manœuvres susceptibles de justifier une action en dommages-intérêts le fait d'avoir exagéré la valeur des

(1) Trib. com. Seine, 21 déc. 1909, G. T., 20 février 1910.

(2) Cass. Civ., 18 mars 1891, D. 91.1.401.

(3) *Eo. loc.*

(4) Trib. com. Seine, 21 déc. 1909, précité.

titres par une réclame excessive alors que les pertes éprouvées par les souscripteurs ont résulté d'une panique provoquée par un groupe étranger, ni celui d'avoir présenté les actions comme susceptibles d'être cotées en bourse, alors qu'elles ne l'étaient pas, mais qu'il n'est pas allégué que cette considération a déterminé les capitalistes à souscrire.

66. — Les mêmes règles s'étendent aux syndicats qui ont pour rôle de garantir l'émission. La constitution du syndicat est, en effet, une convention étrangère aux souscripteurs de titres, les banquiers émetteurs ne sont que des intermédiaires à l'égard des capitalistes, et les sociétés restent, en principe, responsables des irrégularités commises à l'occasion de l'émission publique des actions, sauf au cas de dol ou de faute caractérisée des établissements de banque (1).

67. — Toute différente est la responsabilité des syndicats de prise ferme. Souscripteurs de la totalité des actions, ceux-ci doivent être considérés comme des vendeurs à l'égard des capitalistes ; ils peuvent être passibles en outre des sanctions pénales qui répriment le délit de coalition.

La responsabilité du vendeur en matière de vices cachés (1644 Civ.), est moins étendue que la responsabilité délictuelle de l'art. 1382. La faute contractuelle n'oblige qu'à restituer le prix de vente, à moins que le dol du vendeur ne justifie l'allocation à l'acheteur de

(1) Paris, 12 déc. 1893, D. 96.2 481, n. Pic.

dommages-intérêts (1645 Civ.). Au contraire, en l'absence de contrat, celui qui cause un dommage doit le réparer dans son intégralité. Il faut toutefois reconnaître que cette différence dans l'étendue de la réparation disparaît presque en pratique, à cause du pouvoir souverain qu'ont les juges de fait d'évaluer le montant des dommages (1). Enfin, si, aux termes de l'article 1648 Civ., l'action rédhibitoire doit être intentée dans un bref délai, c'est encore aux juges qu'il appartient d'apprécier si l'acheteur est en temps utile pour agir.

L'art. 49 Com., modifié par la loi du 24 juin 1921, précise, dans son alinéa 3 que, dans les associations en participation : « Chaque associé contracte avec les tiers, en son nom personnel ». Il s'ensuit que les capitalistes ne peuvent poursuivre directement que le participant avec lequel ils ont contracté. Bien entendu, si le gérant du syndicat a souscrit en son nom à tous les titres, il est responsable comme vendeur ; mais au cas où la souscription est faite par chaque syndicataire, chacun d'eux est obligé directement envers les tiers avec lesquels il contracte.

A la faveur de l'anonymat dont ils jouissent, les syndicataires commettent parfois des fraudes. Par exemple, ils votent, malgré l'interdiction de l'article 4 de la loi de 1867, l'approbation des avantages particuliers dont ils profitent. La jurisprudence peut alors, ou bien réduire la valeur de ces avantages pour cause de dol, ou bien déclarer nulle l'augmentation de capital pour viola-

(1) Planiol et Ripert, *Traité élémentaire de droit civil*, t. II, n° 897.

tion des prescriptions légales, mais la Cour de Cassation a décidé que la nullité ne peut être prononcée que si, une fois déduites les voix des apporteurs avantagés, la majorité exigée par la loi n'est pas atteinte (1).

Enfin, une loi du 3 décembre 1926, qui a modifié l'article 419 du code pénal, rend ce texte applicable aux syndicats financiers. Elle vise le délit de coalition à l'effet d'opérer la « hausse ou la baisse du prix des effets publics ou privés », et le punit d'une amende de 500 à 10.000 francs, et d'un emprisonnement d'au moins un mois et d'un an au plus. Bien entendu, la jurisprudence a reconnu que ce texte n'interdit pas la création de syndicats ayant pour but de faciliter l'accomplissement des formalités de la loi de 1867, telle la souscription intégrale du capital social.

SECTION II

LE DROIT DE SOUSCRIRE PAR PRÉFÉRENCE

§ 1. — *Nature du droit de souscription*

La solution des problèmes juridiques soulevés par l'exercice du droit de souscription est fonction de la nature attribuée à celui-ci. Deux questions doivent être examinées : comment le droit prend naissance, quel caractère il revêt à l'égard du bénéficiaire.

68. — A l'origine du droit de souscription se trouve incontestablement une offre de la société d'accueillir par

(1) Cass. Req., 31 déc. 1906, D. 08.1.513.

préférence les souscriptions des bénéficiaires ; et la plupart des auteurs sont d'avis qu'une acceptation expresse ou tacite est nécessaire pour que l'offre devienne irrévocable (1). Dans cette conception, l'émission nouvelle donne lieu à deux contrats successifs, un avant-contrat ou pacte de préférence, et la souscription proprement dite. La promesse de préemption est conditionnelle tant que l'augmentation de capital n'est pas décidée ; mais elle est valable, car la condition n'est pas purement potestative : l'augmentation de capital dépend beaucoup plus du développement des affaires et des circonstances économiques que de la volonté de la société. Cette offre de préférence est le fondement d'une obligation de nature contractuelle. Le pacte de préférence résulte d'un accord de volontés de la société qui offre de s'obliger et des bénéficiaires qui acceptent.

L'offre est parfois formulée dans les statuts ; plus généralement, c'est l'assemblée des actionnaires qui décide les modalités de l'émission nouvelle, et en particulier l'attribution des actions. Quant à l'acceptation, elle est parfois expresse, mais plus souvent tacite. M. Jauffret s'est efforcé de déterminer le plus strictement possible, le moment où se produit ce concours de volontés, mais il a rencontré des difficultés considérables. Ainsi, cet auteur doit supposer, quand l'assemblée offre aux

(1) Paves, *Du droit de souscrire à des actions nouvelles*, thèse, Paris, 1925 ; Chevalier, *Du droit de souscription en cas d'augmentation de capital dans les sociétés anonymes ou en commandite par actions*, thèse, Paris, 1926 ; Jauffret, *Du droit de souscrire par préférence à des actions nouvelles*, thèse, Aix, 1926.

anciens actionnaires un droit de souscription préférentielle, que les associés sont « dans un état d'acceptation continue (*sic*) par cela seul que la société fait une offre dans la limite de ses pouvoirs. Une acceptation expresse et spéciale n'est pas nécessaire » ; puis il se demande si une assemblée des porteurs de parts ne devrait pas accepter l'offre quand elle leur est faite ; enfin, il en vient à considérer que l'attribution d'actions aux salariés constitue une modification au contrat de travail ! De même, il ne distingue pas nettement les administrateurs agissant comme tels des associés qu'ils sont obligatoirement. Ces recherches délicates l'amènent à affirmer qu' « en admettant qu'il n'y ait qu'une sollicitation de la société, et que l'acceptation ne se produise qu'au jour de la conclusion du contrat de souscription, il n'y aurait aucune différence pratique ». Telle semble être, en effet, la solution la meilleure, mais elle implique un engagement unilatéral de volonté. Et M. Jauffret ne croit pas que l'offre unilatérale soit irrévocable.

Ces scrupules paraissent excessifs. En matière administrative, la jurisprudence reconnaît aisément l'irrévocabilité des offres de concours pour les travaux publics ou des offres de souscription publique (1) ; en matière civile, quelques décisions se sont appuyées sur un principe analogue, en particulier au sujet d'offres commerciales de vente (2). La sécurité des relations économiques

(1) Nancy, 17 mars 1920, D. 20.2.65 ; Cass. Civ., 5 fév. 1923, D. 23.1.20.

(2) Paris, 13 mars 1917, cité par M. Capitant à son cours 1926-27 ;

exige que le pollicitant soit lié par son offre, soit pendant le délai qu'il a lui-même fixé, soit au moins le temps nécessaire pour permettre au bénéficiaire d'accepter : ainsi en est-il de tout commerçant qui affiche ses prix. De sorte que l'offrant est lié par sa seule volonté, avant même que le bénéficiaire en ait connaissance (1). Il serait vain d'objecter que l'article 932 Civ. ne consacre la donation qu'après acceptation du donataire ; car l'art. 2.184 Civ., en matière d'hypothèques, oblige l'acquéreur d'un immeuble, quand il veut purger, à déclarer sur-le-champ la somme qu'il offre aux créanciers. Bien que le principe n'en soit pas inscrit dans le texte, tous les auteurs et la jurisprudence reconnaissent que « l'offre de purge lie l'acquéreur, même avant d'être acceptée » (2), et ce en vue de donner une plus grande facilité à la purge. De même, l'offre de souscrire par préférence lie la société sans avoir été acceptée ; solution qui, aux points de vue à la fois psychologique et juridique, semble de beaucoup préférable à l'idée d'un « état d'acceptation continue ».

En somme, la pollicitation unilatérale, d'où résulte le droit de souscription, est, en principe, irrévocable. Il y a lieu d'admettre toutefois que l'assemblée des actionnaires peut renoncer valablement, à la majorité usuelle, au droit de souscription prévu par les statuts, si des événements nouveaux, survenus depuis la constitution de la

Cf. Colin et Capitant, *Traité de droit civil*, t. II, p. 270 ; *Contra*, Planiol et Ripert, *op. cit.*, t. II, nos 831 sqq., v. aussi n° 1401.

(1) Paris, 13 mars 1917, précité.

(2) Planiol et Ripert, *op. cit.*, II, n° 3316.

société, sont de nature à l'exiger (1). Il n'y a pas, en général, de pacte de préférence distinct du contrat de souscription, ce qui n'empêche nullement de conclure une convention de ce genre (2). Toujours est-il que l'offre doit être maintenue pendant l'intégralité du délai prévu par la société. Mais celle-ci ne s'engage qu'à une obligation de faire et il peut sembler qu'en cas d'inexécution volontaire la promesse doive se résoudre en dommages-intérêts. Nous ne le croyons pas. En effet, l'obligation de faire ne se résout d'ordinaire en dommages-intérêts (1142 Civ.) que par l'impossibilité matérielle d'obtenir par force l'exécution scrupuleuse des engagements pris, et le désir du législateur de respecter la liberté individuelle. Mais, en l'espèce, il suffit d'acquérir des actions en bourse et de les remettre au créancier, aux risques et périls du débiteur. Dès que l'exécution de l'obligation n'impose pas une prestation personnelle, le créancier a le droit d'exiger l'exécution forcée (3).

69. — Le caractère de droit de créance attribué au droit de souscription permet d'expliquer les modalités diverses qui l'accompagnent en pratique. Accordé tantôt en considération des bénéficiaires, par exemple au personnel ou aux administrateurs ; tantôt à raison d'une certaine qualité juridique, comme celle d'actionnaire, de porteur de parts, de membre d'une autre société ; tantôt fondé à

(1) Marseille, 14 déc. 1926, Cf. *supra*, p. 68, n. 1.

(2) Voy. un exemple in Jauffret, *op. cit.*, p. 50 *in fine*.

(3) Cpr. Orléans, 18 oct. 1927, D. H. 1928, p. 27 ; Cass. Civ., 19 janv. 1926, D. H. 1926, p. 115 ; Planiol et Ripert, t. II, n° 164.

la fois sur l'une et sur l'autre, lors d'une émission d'actions à vote privilégié, il prend des formes variées, car il peut être à titre irréductible ou à titre réductible, il comporte parfois le paiement d'une prime en sus de la valeur nominale des actions. Il est alors rationnel qu'il ne puisse être négocié dès que l'intuitus personae est le fondement de son octroi ; il constitue en ce cas un avantage personnel pour le bénéficiaire. Quand, au contraire, le droit se rattache à la propriété d'un titre, il est patrimonial, mais sa nature juridique apparaît plus délicate à préciser.

Deux théories ont été soutenues : pour M. Decugis, c'est un fruit de l'action (1) ; la plupart des auteurs estiment qu'il constitue une valeur en capital démembrée des titres anciens ou ajoutée à ceux-ci (2). La première opinion est restée isolée, car il manque au droit de souscription la périodicité qui caractérise les fruits, et une distribution effective des réserves sans laquelle la notion de fruits ne peut se concevoir (3). Il n'est pas non plus un produit des titres, ce qui laisserait supposer qu'il est distinct par nature de la chose qui le fournit (4) ; or, le droit de souscription incorporé dans l'action nouvelle est

(1) J. S. 1922, p. 49.

(2) Perroud, R. S. 1922, p. 280 ; Baratin, R. S. 1922, p. 573 ; Wahl, J. S. 1925, p. 135 ; Planiol, Ripert et Nast, *Traité de droit civil*, t. VIII, n° 419 ; et les thèses précitées.

(3) Baratin, R. S. 1921, p. 62 ; et 1922, p. 572.

(4) Colin et Capitant, *Traité élémentaire de droit civil*, t. II, p. 728, définissent le produit « ce que la chose fournit sans périodicité avec diminution de sa substance ». Il semble qu'il faille ajouter l'idée que le produit a une forme distincte de la chose qui le fournit.

identique à l'action ancienne, accordé aux obligataires ou aux porteurs de parts, il ne comporte pas diminution de la substance des titres. Il est seulement un attribut de la propriété du titre (1) ; formule un peu vague, peut-être, mais qui permet d'éviter de lui donner tantôt le caractère d'un démembrement (quand il est attaché aux actions anciennes, tantôt d'un accroissement (dans tous les autres cas). En tout cas, c'est une valeur en capital, et cette idée apparaît essentielle ; l'offre de préférence a pour fondement l'existence du titre ancien et le désir de maintenir ou d'accroître les droits de son propriétaire. C'est donc avec raison que la doctrine moderne s'attache à l'idée que le droit de souscription est une partie intégrante du titre ancien.

Cette théorie a été récemment combattue (2) mais avec des arguments insuffisants. L'auteur s'arrête, en effet, à la valeur du droit de souscription pour déclarer qu'il ne conçoit pas de démembrement de l'action ancienne qui n'ait aucune valeur. Mais il faudrait alors adresser la même objection à la théorie qu'il préconise, celle du droit de créance, encore que la nature juridique d'un droit patrimonial soit indépendante de sa valeur vénale. Il semble avoir confondu les deux aspects bien distincts de la formation du droit et de son caractère objectif. A la suite d'une offre de la société, qui la lie irrévocablement, un droit de créance prend naissance dès que le

(1) Cass. Req., 12 juillet 1880, S. 82.1.161.

(2) Piffre de Vaubon, *Du caractère des actions nouvelles souscrites par une femme mariée en vertu d'un droit de préférence*, thèse, Paris, 1928, p. 44 sqq.

bénéficiaire se prévaut de la pollicitation, ce qu'il fait en général par la souscription aux actions nouvelles ; mais celles-ci ne lui sont attribuées par préférence qu'intuitu personae, ou à raison des titres qu'il possède, et alors elles sont un attribut juridique des titres anciens.

§ 2. — *Exercice du droit de souscription*

Il résulte des conclusions précédentes que c'est au propriétaire des titres anciens qu'est accordé le droit de souscrire, mais l'exercice de ce droit peut donner lieu à quelques difficultés soit quand le titulaire est un incapable, soit quand il ne possède que la nu-propriété des actions, soit enfin à raison de ses conventions matrimoniales.

70. — En souscrivant à des actions nouvelles ou en cédant son droit, le bénéficiaire accepte l'offre de préférence ; mais quand la pollicitation est faite à un incapable, la loi exige l'intervention de son représentant. L'administrateur des biens d'autrui commettrait une faute lourde s'il laissait se périmer le droit de souscription ; il doit, soit le céder, soit l'utiliser en respectant les formalités prévues par la loi. Or, parfois, celles-ci exigent un long délai, et la nécessité d'intervenir avant la caducité de l'offre peut justifier une entorse aux prescriptions légales.

Ainsi, en principe, le tuteur ne peut placer les capitaux du mineur sans autorisation du conseil de famille, et sans l'homologation du tribunal au-dessus de 1.500 francs. Il semble bien qu'il faille l'autoriser non seulement à aliéner les droits de souscription, mais à se porter

acquéreur d'actions nouvelles. La solution la plus heureuse consisterait, semble-t-il, à vendre une partie des droits pour se procurer les fonds nécessaires à l'utilisation du reliquat, et à obtenir, pour ce faire, le concours du subrogé-tuteur (l. du 27 février 1880, art. 7). Toutefois, les formalités légales doivent être respectées si les titres souscrits ne sont pas intégralement libérés ; la cession des droits est alors préférable.

De même, le mineur émancipé doit obtenir l'autorisation de son curateur, la femme mariée celle de son mari, chaque fois qu'elle n'a pas la libre administration de ses biens ; mais ces protecteurs légaux abuseraient de leur pouvoir s'ils refusaient de permettre au moins la cession des droits de souscription.

71. — Comme notre régime successoral réserve un droit d'usufruit au conjoint survivant, les valeurs mobilières se trouvent souvent grevées de la jouissance d'un usufruitier. Le droit de souscription est un attribut du titre ancien et une valeur en capital, c'est au nu-propriétaire qu'il appartient, sauf à étendre aux titres nouveaux la jouissance de l'usufruitier.

C'est donc au nu-propriétaire de souscrire, soit seul, soit conjointement avec l'usufruitier ; l'action nouvelle est grevée de l'usufruit (1), de même que le prix de cession du droit ; mais comme celui-ci est une somme d'argent, c'est l'usufruitier qui le perçoit, sauf à rendre au nu-propriétaire une valeur égale lors de l'extinction de l'usufruit (Civ. 587).

(1) Cass. Req., 24 juin 1903, D. 04.1.591.

En cas d'inaction du nu propriétaire, l'usufruitier ne peut l'obliger à souscrire, mais il peut souscrire lui-même si les titres anciens sont en sa possession et au porteur. Sinon, il pourrait peut-être faire ordonner par le juge la vente des droits de souscription ou, si la procédure est trop longue pour agir en temps utile, faire condamner à une indemnité le nu propriétaire négligent.

C'est au nu propriétaire qu'incombe le paiement du prix de l'action nouvelle, et l'usufruitier lui doit compte des intérêts (Civ. 609, al. 2), dans la mesure des dividendes effectivement perçus. Si l'usufruitier fait l'avance des fonds, d'accord avec le nu propriétaire, il a droit à la répétition du capital à la fin de l'usufruit (Civ. 609, al. 3) ; mais s'il le fait à son insu, il doit être considéré comme gérant d'affaires, et la ratification du nu propriétaire équivaut à un mandat. A défaut de cette ratification, l'usufruitier conserve la propriété du titre nouveau (1), sauf à restituer au nu propriétaire la valeur du droit de souscription qui lui appartient.

72. — Sous les divers régimes matrimoniaux, l'exercice du droit de souscription n'est pas sans soulever de nombreuses difficultés, quant à déterminer à qui appartient le droit de souscrire et quel est le sort de l'action nouvelle, étant donné la coexistence de plusieurs patrimoines.

Puisque le droit de souscription est un attribut du titre ancien, il doit appartenir au propriétaire du titre ;

(1) Jauffret, thèse précitée, p. 206.

comme il est le fondement de l'attribution du titre nouveau, il doit être considéré comme l'élément essentiel de celui-ci. En effet, l'acquisition d'un titre comporte, pour le bénéficiaire du droit, le paiement de la valeur nominale de l'action, et parfois d'une prime en sus. C'est précisément parce que le prix d'émission est souvent plus élevé que la valeur du droit qu'un auteur (1) a récemment proposé un nouveau critérium du sort de l'action nouvelle, par application de l'art. 569 Civ. « De deux choses unies pour former un seul tout, est réputée principale la plus considérable en valeur ». Cet argument n'est pas décisif, l'article 569 comporte une réserve : « Si l'une ne peut être regardée comme l'accessoire de l'autre », et l'article 567 précise « Est réputée partie principale celle à laquelle l'autre n'a été unie que pour l'usage et le complément de la première ». Or, la souscription aux actions nouvelles ne serait pas prise en considération par la société si le souscripteur ne pouvait invoquer un droit de préférence ; celui-ci est donc la partie principale de l'action nouvelle, quelle que soit la valeur respective des deux éléments.

73. — Sous le régime de communauté légale, le titre ancien est ordinairement commun, le droit de souscription et l'action nouvelle doivent par suite tomber aussi en communauté, sauf récompense si le prix d'émission est acquitté au moyen de deniers propres.

(1) Piffre de Vaubon, thèse précitée, p. 53 sqq.

Le titre ancien est parfois propre à l'un des époux, en particulier sous le régime de la communauté réduite aux acquêts. Quand il appartient au mari, le droit de souscription et l'action nouvelle figurent parmi ses propres, sauf récompense si des deniers communs sont utilisés pour souscrire (1437 Civ.). La communauté a droit à l'usufruit de l'action nouvelle, comme de l'ensemble des propres des époux ; si le droit de souscription est aliéné, c'est la communauté qui en perçoit le prix, sauf à le restituer à la dissolution du mariage (587 Civ., quasi-usufruit).

L'analogie de la situation entraîne la similitude des solutions pour le cas où le titre ancien est un propre de la femme. Le mari ne peut souscrire seul en tant qu'administrateur des propres de sa femme, il doit lui demander un pouvoir ou lui donner l'autorisation de souscrire elle-même. Mais il semble bien, quand la femme refuse d'utiliser ses droits, que le mari puisse agir seul comme représentant de la communauté usufruitière des propres. Il n'y a pas lieu d'étendre à cette situation l'art. 1408 Civ. sur le retrait d'indivision, car il n'y a pas ici d'indivision, et la loi ne vise que les immeubles. Le mari est un gérant d'affaires, et si la femme ratifie par la suite, l'action nouvelle sera propre, sauf récompense ; sinon elle sera commune, et le montant de la récompense due à la femme sera égal à la valeur du droit de souscription.

73 bis. — Sous le régime dotal, quand l'action ancienne est dotale, elle englobe tous les droits de son titulaire dans la société, y compris le droit de souscrip-

tion qui est lui-même dotal (1). Sans doute, la dot ne peut-elle être augmentée pendant le mariage (1543 Civ.), mais l'offre de souscrire n'est formulée qu'en considération du titre ancien, le droit qui en résulte doit suivre le sort de l'action ancienne. Il ne s'ensuit d'ailleurs pas que l'action nouvelle soit également dotale.

En effet, en l'absence d'une clause d'emploi dans le contrat de mariage les valeurs acquises à l'aide de deniers dotaux ne sont pas dotales (1553 Civ.). Sans doute, l'article 1553 ne vise-t-il expressément que les immeubles dotaux, mais la jurisprudence et la doctrine s'accordent pour l'étendre aux meubles. En outre, quand le prix de l'action est prélevé sur les paraphernaux, l'article 1543 conduit à la même solution : mais l'article 1553 est plus général : il concerne également les titres acquis au moyen de fonds exclusivement dotaux.

La théorie jurisprudentielle de la dot incluse est toutefois susceptible de s'appliquer à l'hypothèse envisagée. Si, en principe, les immeubles seuls peuvent renfermer une valeur dotale, c'est que la publicité nécessaire pour informer les tiers ne peut s'étendre aux meubles. Or, une inscription sur les actions nominatives, indiquant l'inclusion de la dot, suffit à avertir les tiers, tout en conservant leur intégrité aux biens dotaux de la femme. Les valeurs mobilières ne sont pas, pour cela, inaliénables ; mais, si la femme les cède pour un prix inférieur à la valeur dotale incluse, l'acquéreur est responsable, car il ne s'approprie le titre que grevé de la créance

(1) Baratin, R. S. 1922, p. 572.

dotale ; il serait d'ailleurs libéré par paiement du prix au mari (1). Sous réserve de la dotalité incluse, l'action nouvelle est donc toujours paraphernale, en l'absence d'une clause de remploi dans le contrat de mariage.

Presque toujours, l'existence d'une telle clause vient écarter l'application de l'article 1553, et le titre nouveau est entièrement dotal dès que le prix d'émission est acquitté au moyen de deniers dotaux. Aliénant au besoin une partie de ses droits de souscription pour pouvoir utiliser les autres, la femme peut toujours conserver l'intégrité de son patrimoine dotal. Mais si celle-ci prélève sur les paraphernaux une partie des fonds, l'action nouvelle ne peut être dotale (Civ. 1543), elle est mixte, pour fraction paraphernale et pour fraction dotale. A la différence de l'hypothèse de la dotalité incluse qui vise à conserver la valeur de la dot, ici c'est une fraction du titre, sujette aux fluctuations des cours, qui est dotale.

Parfois, une société d'acquêts est jointe au régime dotal. Quand le titre ancien est paraphernal, l'action nouvelle l'est également, pourvu que soit faite la publicité de l'origine des deniers et du remploi. Si l'acquisition était faite à l'aide de deniers communs, la femme devrait récompense. Si le droit de souscription était dotal, en présence d'une clause d'emploi, la valeur dotale est sauvegardée ; mais en l'absence d'une telle convention, l'action nouvelle est commune, et la théorie de la dot incluse ne peut plus s'appliquer car les biens communs ne peuvent être frappés d'indisponibilité (2).

(1) Planiol, Ripert et Nast, *op. cit.*, t. IX, n° 1286.

(2) Planiol, Ripert et Nast, *op. cit.*, t. IX, nos 1300 sqq.

§ 3. — *La transmission du droit de souscription*

74. — Dans son article 1598 le Code Civil dispose que « tout ce qui est dans le commerce peut être vendu, lorsque des lois particulières n'en ont pas prohibé l'aliénation ». Attribut de la propriété des actions, le droit de souscription peut être cédé chaque fois que la société n'a pas manifesté une volonté contraire. Sans doute, certains attributs des actions, tels le droit de vote ne peuvent pas être aliénés, mais uniquement à raison de leur caractère personnel. Il en est de même en matière de droits de souscription, chaque fois que la pollicitation est faite intuitu personae ; mais cette considération ne se présume pas et doit résulter de dispositions formelles soumettant la transmissibilité des actions nouvelles à des conditions restrictives (1).

La cession s'opère normalement par la simple tradition d'un coupon au porteur, à moins que le titre nominatif n'en comporte pas. Alors, le titulaire peut déposer son certificat et faire constater ses droits, ou les aliéner tout en prêtant les titres à produire en vue de leur exercice. Ce prêt à usage oblige l'acquéreur des droits à restituer les titres prêtés eux-mêmes et à endosser les risques de perte, même par cas fortuit dès lors que les titres ont été estimés dans le contrat (2).

Jusqu'à ces derniers temps, les agents de change

(1) Wahl, J. S. 1912, p. 341 ; Jauffret, *op. cit.*, p. 133.

(2) Liège, 30 janv. 1912, J. S. 1913, p. 436 ; Pasirisie belge, 1912, p. 209.

s'étaient refusés à négocier les coupons représentant les droits de souscription. Les titulaires devaient vendre leurs actions droits attachés et acheter simultanément des titres ex-droit. Malgré les mesures de faveur concernant les affaires « liées », les capitalistes devaient acquitter des courtages élevés et des impôts doubles. Aussi, depuis une date récente, la chambre syndicale a-t-elle admis la négociation des droits eux-mêmes (1), indépendamment des titres auxquels ils sont attachés : « les droits de souscription représentés par des coupons seront négociés directement et non plus sous la forme de deux négociations liées, de titres droit attaché, et de titres ex-droit ». Par suite, les titres nominatifs, ne comportant pas de coupons au porteur, continuent à être présentés pour l'exercice du droit de souscription et restent soumis au régime des affaires liées. Les cours cotés en bourse indiquent le prix du droit attaché à un titre ancien, quelle que soit la fraction du capital nouveau qu'il représente.

La valeur du droit de souscription peut être définie à plusieurs points de vue. La valeur intrinsèque du droit est la quote-part d'actif qu'il représente, mais celle-ci ne peut jamais être exactement déterminée, car elle suppose un calcul précis des amortissements d'actif, et l'ajustement des immobilisations à leur valeur de liquidation.

Les praticiens se réfèrent plutôt à la valeur théorique du droit, déterminée d'après le cours de l'action ancienne, le prix d'émission des titres nouveaux, et le

(1) Cote officielle du 7 janvier 1929.

nombre d'actions attribué à chaque droit de souscription. En somme, ce procédé suppose que la valeur de l'actif est égale à celle de l'ensemble des actions (1).

(1) Soit une société au capital de 7.000.000 de francs divisé en 28.000 actions de 250 francs. Elle augmente son capital par l'émission de 56.000 actions nouvelles de 250 francs émises à 300 francs. Les titres nouveaux sont réservés aux anciens associés dans la proportion de 2 actions nouvelles pour 1 ancienne. Le cours de cette dernière avant l'émission est de 1.500 francs.

Ce cours de 1.500 francs signifie que la valeur de l'actif net avant l'émission est estimée à 28.000×1.500 . Après l'augmentation de capital, la valeur totale de l'affaire sera accrue de 56.000×300 et deviendra en tout $28.000 \times 1.500 + 56.000 \times 300$. Cet actif sera représenté par $28.000 + 56.000 = 84.000$ parts sociales. La valeur de l'action ex-droit

$$\text{est alors de } \frac{28.000 \times 1.500 + 56.000 \times 300}{84.000} = 700 \text{ francs; et le droit}$$

$$\text{vaut: } 1.500 - 700 = 800 \text{ francs.}$$

Un calcul plus simple permet d'obtenir le même résultat, en ne tenant compte que de la valeur d'une fraction du fonds social représentée par une action ancienne, soit 1.500 francs. En versant $2 \times 300 = 600$ francs, l'actionnaire aura 3 actions valant 1.500 fr. + 600 fr. = 2.100 francs, soit 700 francs chaque. Le droit vaut donc: $1.500 - 700 = 800$ francs.

Soit alors A la valeur de l'action ancienne, E le prix d'émission de l'action nouvelle, a le nombre d'actions nouvelles pour n anciennes,

$$\text{la valeur du droit est: } A - \frac{nA + aE}{a + n} = \frac{a(A - E)}{a + n}. \text{ Des correc-}$$

tions doivent être apportées à cette formule quand l'action nouvelle n'a pas des droits identiques à l'ancienne dans les profits du premier exercice.

Exemple pratique: Penarroya: 1 action nouvelle à 300 francs pour une ancienne à 600 francs. Valeur théorique du droit 150 francs. Cours le 20 octobre 1930: 95 à 100 francs.

Le cours de bourse diffère plus ou moins de la valeur théorique du droit, selon l'état du marché. Généralement un peu inférieur, il a tendance à s'en écarter davantage en période de crise économique ; par contre, il s'élève au-delà du prix théorique quand les titres sont recherchés (1). C'est, en principe, ce cours de bourse qui sert de base à la détermination de la valeur des droits dans les comptes de liquidation (successions, communauté, etc...). A défaut de cotation en bourse, les praticiens se basent sur la valeur théorique ou demandent à la société une estimation.

(1) Kali Ste-Thérèse, 22 octobre 1930, derniers cours de l'action ancienne 9.600, du droit, 4.875. Attribution d'une action nouvelle à 125 francs pour une ancienne. Valeur théorique du droit $9.475/2 = 4.737,50$. Evidemment il y a dès lors intérêt à acquérir des actions anciennes avec droit ; les cours des droits ont d'ailleurs rétrogradé par la suite.

CHAPITRE III

REGIME FISCAL

Les augmentations de capital donnent lieu à la perception de divers impôts dont l'assiette et le recouvrement sont confiés à l'administration de l'enregistrement, des domaines et du timbre. Ce sont donc les tribunaux civils et la Cour de Cassation qui ont à connaître des contestations concernant le droit d'apport, la taxe de transmission, et l'impôt du timbre. Quand l'opération, à raison des circonstances particulières dans lesquelles elle s'effectue, donne ouverture à l'impôt général sur le revenu, les Conseils de préfecture, et le Conseil d'Etat en appel, sont chargés de trancher les litiges.

§ 1. — *Droit d'apport*

75. — Le droit d'apport frappe « les actes de formation et de prorogation de société » (l. du 28 février 1872, art. 1, n° 1 ; Cod. enreg^t, art. 47, 19° C.). Il est dû par suite sur l'acte qui constate la réalisation de nouvelles mises (1), dans les mêmes conditions que sur l'acte originaire.

(1) Maguéro, *Traité alphabétique des droits d'enregistrement*, v° Sociétés, n° 186.

Quand les statuts prévoient que le capital peut être augmenté sur simple décision du conseil d'administration, ou après une délibération de l'assemblée l'opération n'est encore que facultative, aucun droit ne peut être dû. De même, l'acte écrit constatant la décision d'augmenter le capital n'est imposable qu'au droit fixe, l'opération n'est que future ou conditionnelle. Au contraire, après que l'assemblée générale a reconnu l'exactitude et la sincérité de la déclaration notariée de souscription, le droit proportionnel d'apport devient exigible lors de la présentation à l'enregistrement du procès-verbal de l'assemblée.

Ce procès-verbal n'est d'ailleurs pas assujetti à la formalité dans un délai fixe, car la loi du 29 juin 1918, en son article 12, ne vise que « les actes sous seing privé constatant des conventions synallagmatiques. » Or, les procès-verbaux ne sont pas des actes, « ils ne sont pas dressés spécialement pour fournir la preuve littérale d'obligations réciproques, ils ont pour but de constater simplement des résolutions, et non de constituer le titre même de l'exécution de ces résolutions. Il y a donc lieu de reconnaître que l'article 12 ne leur est pas applicable » (1). Par suite, le droit ne peut être exigé tant que le procès-verbal de la délibération des actionnaires n'est pas volontairement présenté à l'enregistrement, à moins qu'il n'en soit fait usage par acte public ou en justice (2) ; et c'est la date de la présentation à l'administra-

(1) Sol. régie, 28 avril 1921, Inst. n° 3.700, § 10 ; R. E. 1922, p. 31 ; *Contra*, Creuse, 28 mars 1928, R. E. 1928, p. 640.

(2) *J. O.*, Déb. parl., Chambre, 1926, p. 2.909, col. 1.

tion, ou de l'usage du procès-verbal qui sert à déterminer le tarif applicable (1). En pratique, toutefois, la formalité ne saurait guère être retardée. Un extrait du procès-verbal doit être déposé aux greffes de la justice de paix et du tribunal de commerce, à titre de publicité (loi du 24 juillet 1867, art. 55) ; il l'est en outre souvent chez un notaire aux fins de conservation. Ces dépôts rendent les droits exigibles (2).

L'impôt frappe le « montant total des apports » (l. du 28 février 1872, art. 1 précité). Comme, en droit civil, l'augmentation de capital n'entraîne pas formation d'une société nouvelle, les droits d'apport ne sont pas perçus derechef sur le montant du capital ancien. Bien entendu, si les parties avaient voulu dissoudre et reconstituer la société, les droits seraient dus sur le capital ancien et nouveau (3). Toutefois, quand une augmentation de capital est concomitante à une prorogation de la société, l'administration admet que les deux opérations sont dépendantes et ne donnent lieu qu'à un seul droit (4).

Le taux de l'impôt est actuellement de 3 % du montant total des apports purs et simples ; les apports immobiliers supportent en outre le droit de transcription de

(1) Sol. régie, 17 nov. 1923 ; Inst. n° 3807, § 21 ; R. E. 1924, p. 665 ; Cass. Req., 15 déc. 1925, D. H. 26, p. 17.

(2) Maguéro, *op. cit.*, v° Sociétés, n° 166, II. — S'il est annexé à l'acte de dépôt un écrit émanant d'un tiers reconnaissant que le montant des souscriptions est entre ses mains, cet écrit constitue une reconnaissance de dépôt de sommes donnant ouverture au droit de 1,50 %. (Sol. régie, 7 nov. 1925, Seine).

(3) Cass. Civ., 25 nov. 1901, D. 03.1/145 (sol. implicite).

(4) Sol. régie, 23 déc. 1887, Seine.

2,40 % (Cod. enreg^t, art. 271, § 13, 4°). L'assiette pratique du droit varie avec le procédé d'augmentation du capital.

76. — 1°. — *Apports d'espèces ou de créances.* La régie exige le droit d'apport non seulement sur le capital nominal des actions, mais encore sur le montant des primes d'émission. Elle considère, d'accord avec la jurisprudence et la majorité de la doctrine, que le prime est un apport complémentaire en dehors et en sus du capital nominal (1).

La conversion d'obligations ou de parts bénéficiaires en actions donne ouverture au droit d'apport. Si ces transformations de la nature juridique du droit des tiers s'analysent en une novation à l'égard des intéressés, elles ne constituent pas moins pour la société un apport de créances, une mise dans le fonds social de la valeur de ces droits de créance.

Le droit d'apport ne frappe pas l'entrée des valeurs nouvelles dans le patrimoine social, mais l'acte écrit, soumis à l'enregistrement, dans lequel s'extériorise une mise en société. Par suite, une nouvelle évaluation du fonds social, qui n'entraîne pas de nouveaux apports ne

(1) Sol. régie, 22 mars 1902; Lyon, 3 juil. 1925, et Seine, 26 fév. 1926, R. E. 1927, p. 164; Lille, 23 avril 1926, D. H. 26, p. 374; Cass. Req., 3 mars 1930, D. 30.1.29.

Quant à savoir si le montant des primes doit figurer obligatoirement dans la déclaration faite à l'enregistrement, de l'augmentation de capital, cf. pour l'affirmative, Charron, R. S. 1929, p. 1 sqq.; dans le sens de la négative, Mlle J. Vandamme, *Recueil juridique des sociétés*, 1930, p. 155.

peut donner ouverture à l'impôt (1). De même, les bénéfices que les associés ont décidé de laisser dans l'entreprise ne sont imposables que si leur existence est formellement reconnue dans un écrit assujetti à l'enregistrement, par suite lors de l'incorporation des réserves au capital. Toutefois, le droit n'est pas dû s'il s'agit d'une simple reconstitution du capital, régulièrement réduit antérieurement (2), car il n'y a pas de mise nouvelle en société.

Le jugement du tribunal de l'Aisne qui donne cette solution est fort mal motivé. Il considère qu'en l'espèce « l'opération a lieu par un simple jeu d'écriture, et sans que les sommes ou valeurs aient traversé le patrimoine personnel des associés » ; alors qu'elle doit être décomposée en une distribution des réserves, suivie d'une souscription, au cas d'augmentation d'un capital qui n'a jamais été réduit. En réalité, l'incorporation des réserves doit toujours s'analyser de même, mais dans la seconde hypothèse seulement il y a une mise nouvelle dans le fonds social (3).

77. — 2°. — Apports en nature et fusion de sociétés.

— Les apports en nature sont soumis aux mêmes taxes que ceux en numéraire quand les apporteurs ne reçoivent

(1) Sol. régie, 18 août 1927, Nord ; Maguéro, *Traité alphabétique des droits d'enregistrement*, v° Sociétés, n° 190.

(2) Aisne, 12 mars 1929, R. E. 1929, p. 476.

(3) Les primes d'émission portées à un compte spécial, pour les individualiser, puis incorporées au capital, ne supportent pas à nouveau le droit d'apport qu'elles ont déjà acquitté.

vent en contre-partie que des droits sociaux ; si la société prend en charge un passif, les droits de mutation ordinaires sont dus à concurrence de celui-ci.

Dans le cas de fusion, l'impôt est assis sur la valeur de l'actif net de la société absorbée. Quant au taux du droit il est réduit de 3 % à 1,20 % si la durée de la société provenant de la fusion ne dépasse pas le nombre d'années pendant lequel eût dû subsister celle des entreprises fusionnées dont le terme est le moins éloigné (Cod. enreg. art. 273, § 13, 4°, al. 2). Cette disposition s'applique à la fusion réalisant augmentation de capital quand le terme de la société absorbée dépasse celui de la société absorbante.

Outre ce droit d'apport, la fusion de sociétés donne lieu à perception du droit de transcription sur les apports immobiliers et du droit de mutation sur les apports à titre onéreux (c'est-à-dire payés en espèces, ou destinés à acquitter un passif).

A titre transitoire, cependant, une loi du 19 mars 1928 est venue accorder un régime de faveur aux sociétés françaises par actions existant avant le 20 mars 1928, et dont l'acte constatant la fusion sera enregistré avant le 20 mars 1931.

Pour les sociétés qui satisfont à ces conditions, le droit d'apport est réduit de moitié, aucun droit de transcription n'est perçu sur les apports immobiliers, et la transcription peut être effectuée sans qu'il y ait perception de la taxe hypothécaire. S'il y a mutation opérée contre la prise en charge de tout ou partie du passif de la société absorbée, il n'y a lieu qu'à perception d'un droit

fixe de 22 fr. 50, indépendamment de la taxe à la première mutation, pour le cas où elle serait exigible. Enfin, si, outre la contre-partie de leur apport, des actions, parts ou obligations sont attribuées aux membres des sociétés fusionnées, la perception de l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers et de la taxe sur le revenu global est reportée à la dissolution de la société absorbante (1).

Ce régime fiscal très favorable a pour but de faciliter la concentration des entreprises et de permettre une organisation rationnelle de la production. Il se justifie particulièrement à l'heure actuelle alors que la concurrence internationale devient de plus en plus vive. Tout en évitant les dangers que peut présenter, pour l'activité nationale, tout monopole de fait, les pouvoirs publics sont en droit de favoriser la formation d'entreprises concentrées qui peuvent seules tirer un parti rapide des progrès de la technique et des méthodes modernes d'organisation. Il est par suite à souhaiter que le législateur prolonge l'application de ces mesures de faveur, au cours des prochaines années (2).

§ 2. — *Droit de timbre*

78. — Le droit de timbre est perçu sur les titres ou certificats d'actions provenant d'une augmentation de capital dans les mêmes conditions qu'à la constitution

(1) Cf. *infra*, n° 89.

(2) Une proposition en ce sens a été déposée sur le bureau de la Chambre des Députés.

des sociétés. Depuis la loi du 13 juillet 1925, art. 72, (Cod. val. mob. art. 1), il est ajouté au capital nominal, pour le calcul des droits, le montant des primes d'émission imposées aux souscripteurs.

Si la société émettrice contracte un abonnement, ce qui est le cas général, le paiement de la taxe annuelle de 0 fr. 05 par 100 francs (ou de 0 fr. 10 pour les titres émis entre le 30 décembre 1929 et le 26 avril 1930, et de 0 fr. 20 pour ceux émis antérieurement au 30 décembre 1929) se poursuit jusqu'au jour de la dissolution de la société, nonobstant tout remboursement ou toute réduction de capital qui pourrait intervenir. En effet, la taxe d'abonnement n'est que la représentation du droit qui aurait dû, en principe, être acquitté au comptant, lors de la création matérielle des titres (1). Par suite, au cas d'augmentation ultérieure du capital, l'impôt est perçu comme si le capital n'avait jamais été réduit. Toutefois, lors des élévations du tarif, la portion du capital qui a fait l'objet d'une réduction régulière continue à être frappée au tarif primitif. (Cod. val. mob., art. 6, al. 3).

§ 3. — *Impôt de transmission*

79. — La taxe de transmission frappe non pas le titre matériel, mais le droit incorporel de l'actionnaire ; elle ne fait l'objet d'aucune règle particulière pour les titres émis à l'occasion d'une augmentation de capital. Elle

(1) *J. O.*, Doc. parl., Sénat, 1922, p. 1.309.

est due à partir du jour où l'opération est devenue définitive, c'est-à-dire quand les actionnaires ont vérifié la déclaration notariée de souscription ou les apports en nature (1). Pendant la période qui précède la création matérielle des titres, l'impôt est obligatoirement perçu sous forme d'une taxe annuelle, dont le taux est actuellement de 0.25 % par an de la valeur du droit de l'associé, déterminée conformément aux lois sur l'enregistrement (Cod. val. mob., art. 31 et 32, modifiés par la loi du 26 avril 1930, art. 5, al. 1).

Pour les actions anciennes, l'impôt continue, en principe, à être perçu sur le cours moyen de l'année précédente. Sur contestation de sociétés qui soutenaient qu'une augmentation de capital affecte les droits et la valeur des actions anciennes, la jurisprudence a été amenée à préciser qu'exceptionnellement une augmentation de capital peut comporter pour les anciennes actions une amputation de leurs attributs juridiques, et les faire considérer comme des titres nouveaux soumis à la taxe de transmission d'après une déclaration estimative (2). Ainsi en est-il d'une augmentation de capital par prélèvements sur les réserves. Mais, en principe, et à moins que les faits ne prouvent le contraire, l'augmentation de capital laisse subsister les titres anciens avec tous leurs droits et avantages antérieurs (3).

(1) J. O., 3 mai 1925, Débat parl., Chambre, 1925, p. 2.357, col. 3.

(2) Solution acceptée par l'administration: sol. régie, 18 nov. 1921, R. E. 1926, p. 41.

(3) Marseille, 23 mai 1927, R. E. 1928, p. 93; Nord, 23 déc. 1927, R. E. 1928, p. 397; Seine, 1^{er} déc. 1928, R. E. 1929, p. 364; Bouches-

§ 4. — *Taxe sur le revenu des capitaux mobiliers
et impôt général sur le revenu*

L'augmentation du capital, accompagnée de certains avantages pour les actionnaires, ou réalisée dans des conditions particulières peut donner ouverture à la perception de l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers, dont le taux est actuellement de 16 % (loi du 26 avril 1930, art. 7). La jurisprudence exige, en même temps, que les contribuables fassent figurer ces avantages dans leurs déclarations pour l'impôt général sur le revenu.

80. — La loi du 29 juin 1872 portant création de l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers frappe les « dividendes, intérêts et tous autres produits *des actions* ».

Dans son interprétation de ce texte, la Cour de Cassation, vivement critiquée par la doctrine a longtemps exigé trois conditions pour que l'impôt soit dû : un bénéfice social, la distribution de ce profit, un enrichissement des associés (1). Sans aucun doute, les deux dernières

du-Rhône, 17 juil. 1929, R. E. 1930, p. 42; Avesnes, 30 juil. 1930, R. E. 1930, p. 729; *Contra*, Béthune, 15 mai 1925, R. E. 1926, p. 38 et n.

Cf. Camille Rosier, *La taxe de transmission et sa liquidation au cas d'augmentation de capital*, in « L'Information », n°s des 22 et 26 août 1930.

(1) Cass. Civ., 19 nov. 1906 et 17 déc. 1906, D. 07.1.353, n. Binet; S. 09.1.217, n. Wahl; Cass. Civ., 7 nov. 1910, D. 11.1.145, n. Malepeyre; Cass. Civ., 4 avril 1922, D. 25.1.59; Cass. Req., 21 déc. 1925, D. H. 26, p. 35; Cass. Civ., 9 juillet 1928, D. H. 28, p. 446; Cass. Civ., 2 avril 1930, 2 arrêts, G. P. 30.1.828.

conditions sont nécessaires : il faut qu'une somme ou valeur sorte du patrimoine de la société pour entrer dans celui des associés, et que les actionnaires réalisent un bénéfice. Mais il semble douteux qu'il en soit de même de la première (1), et une évolution récente a conduit la chambre des requêtes à modifier sur ce point son opinion antérieure (2) qui l'avait incitée à attribuer à des primes d'émission le caractère de bénéfice social (3), pour autoriser un prélèvement fiscal qu'elle estimait justifié. Ainsi, une divergence très nette sépare actuellement la chambre civile et la chambre des requêtes.

Or, d'une part, la loi de 1872 vise les produits et revenus des actions, obligations et parts d'intérêts sans en préciser l'origine. Ce qui avait amené la cour à décider que la loi « comprend, sans distinction d'origine, toutes les sommes et valeurs qui, entrées dans la caisse sociale, sont distribuées aux actionnaires à un autre titre que celui du remboursement de leurs apports ». Mais la haute juridiction n'a jamais entendu dire qu'il suffit, pour donner ouverture à l'impôt qu'il y ait une distribution de valeurs sociales procurant un bénéfice aux associés. C'est bien en ce sens, cependant, que le législateur avait

(1) En ce sens : Allix, *Traité élémentaire de science des finances*, 5^e éd., p. 591.

(2) Cass. Req., 13 fév. 1929, D. H. 29, p. 145 ; Cass. Req., 3 mars 1930, D. 30.1.29 et rapport de M. le conseiller Pilon ; Cf. Nancy, 24 nov. 1924, J. S. 1927, p. 678 ; Seine, 9 déc. 1924, R. E. 1924, p. 403 ; Seine, 24 juin 1927, R. E. 1928, p. 145 ; Lille, 27 avril 1929, R. E. 1930, p. 404.

(3) Cf. *supra*, n° 32.

voulu statuer, car il avait soumis à l'impôt les revenus personnels des associés et non les bénéfices sociaux. En choisissant pour fait générateur la distribution des produits ou dividendes (1), il évitait les difficultés que soulève la détermination des bénéfices sociaux.

L'impôt frappe, d'autre part, tous les dividendes des actions, même quand ils sont prélevés sur le fonds social, au cours des premiers exercices sociaux. Enfin, le législateur entend si bien atteindre tout enrichissement des associés que le fait, pour les sociétés, de conserver l'impôt à leur charge, est assimilé à une distribution supplémentaire passible de droits.

La solution récente de la chambre des requêtes paraît donc seule défendable en droit, il est permis de regretter que la chambre civile n'en ait pas tenu compte. La position de celle-ci demeure inchangée : « la loi de 1872 assujettit à l'impôt sur le revenu la distribution des produits et bénéfices à condition qu'il s'agisse d'un bénéfice réalisé par la société et distribué ensuite entre ses membres (2) ». Et par bénéfices sociaux elle entend tout gain pécuniaire ou matériel qui augmente la fortune des associés (3).

(1) La Cour de Cassation a décidé à juste titre que le taux de l'impôt est déterminé par la législation en vigueur non pas à la date de l'assemblée décidant la répartition des bénéfices, mais à celle indiquée pour le paiement aux associés, Cass. Req., 12 fév. 1929, D. H. 29, p. 145; Cass. Req., 17 fév. 1930, D. H. 30, p. 178.

(2) Cass. Civ., 2 avril 1930, précité.

(3) Cass. Ch. réunies, 11 mars 1914, D. 14.1.257.

Les principes jurisprudentiels trouvent en notre matière des applications variées.

81. — 1° *Emission d'actions de numéraire avec prime ; répartition des primes.* — D'après la doctrine, d'accord avec l'administration de l'enregistrement, la prime d'émission est toujours un apport supplémentaire soumis au droit d'apport. Mais la jurisprudence est venue introduire une distinction suivant l'emploi qui est fait de la prime. Tantôt celle-ci viendrait s'ajouter au capital, tantôt elle irait grossir le fonds social. Quand les apports (y compris, s'il y a lieu, la prime d'émission) sont affectés intégralement aux besoins de l'entreprise, ils ne supportent que le droit d'apport. Mais si la prime (ou une fraction de celle-ci) est destinée à être distribuée aux anciens actionnaires ou aux porteurs de parts bénéficiaires, elle accroît le fonds social, et l'administration peut exiger, lors de sa répartition, l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers. La prime apparaît alors comme un véritable bénéfice social (1) mais uniquement à raison de l'emploi qui en est fait (2). Aussi, la jurisprudence a-t-elle reconnu à la régie le droit de percevoir l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers sur la partie de la prime qui profite directement aux actionnaires qui ne l'ont pas versée.

L'administration de l'enregistrement a demandé davantage, et soutenu qu'il suffit, pour donner ouverture à

(1) Cass. Req., 21 janv. 1920, D. 23.1.207; Cf. *supra*, n° 32.

(2) Lyon, 3 juillet 1925, J. S. 1925, p. 645 en note.

l'impôt qu'il y ait accroissement du patrimoine des actionnaires. Mais la jurisprudence s'y est opposée, non sans raison. S'appuyant sur la loi du 29 juillet 1872, elle a toujours exigé un « produit ou bénéfice des actions » et n'a pas permis la perception de l'impôt tant que l'opération a constitué pour les associés non un enrichissement personnel, mais un remboursement d'apport (1).

Plutôt que de rechercher la nature de la prime d'émission, pour en déduire les conséquences fiscales qu'elle comporte, la jurisprudence s'efforçait alors d'adapter des arguments juridiques aux solutions fiscales qui lui paraissaient justifiées. Inversant les données du problème, sans se rendre compte des répercussions de ses arrêts, elle donnait libre cours aux critiques doctrinales.

Aussi, dès 1929, un revirement se dessine-t-il, dont le conseiller Pilon s'efforce de tirer profit dans un rapport très documenté pour reprendre dans son ensemble le problème de la nature juridique de la prime d'émission, et attribuer à celle-ci le caractère d'apport complémentaire. En même temps, la chambre des requêtes revenait sur sa jurisprudence antérieure et estimait qu'il suffit d'un enrichissement des associés pour donner ouverture à l'impôt sur le revenu. Aussi, vient-elle de décider qu'indépendamment du droit d'apport qui frappe les primes d'émission, la distribution de celles-ci à des personnes qui ne les ont pas versées justifie la perception

(1) En particulier, la distribution de la prime aux associés qui l'ont versée constitue un remboursement d'apport exempt de droits.

de la taxe sur le revenu des capitaux mobiliers et, s'il y a lieu, de l'impôt général sur le revenu. (1)

Certains auteurs s'élèvent contre cette décision et soutiennent que l'administration est mal fondée à réclamer à la fois le droit d'apport et l'impôt sur le revenu (2). Mais, d'après la solution jurisprudentielle, la dernière taxe n'est perçue qu'à raison de l'emploi de la prime : la distribution de celle-ci est un fait juridique distinct de l'apport et donne ouverture au droit qui lui est propre. Il n'y a pas atteinte à la règle « *non bis in idem* » qui constitue un principe fondamental en matière d'enregistrement. D'ailleurs, l'assiette des deux impôts est différente : le droit d'apport est perçu sur la totalité des primes d'émission, la taxe sur le revenu sur la portion de ces primes affectée au rachat des parts bénéficiaires ou distribuée aux anciens actionnaires.

Pour ces motifs, la chambre des requêtes semble avoir rendu une décision conforme à la fois à la doctrine juridique et aux principes fiscaux.

82. — 2°. — *Conversion des parts bénéficiaires en actions.* — La divergence d'opinion entre les chambres de la Cour de Cassation en matière d'impôt sur le revenu

(1) Cass. Req., 3 mars 1930, précité. Cette jurisprudence est conforme à l'arrêt de 1920 précité, mais elle s'appuie sur des motifs totalement différents.

(2) J. S. 1925, p. 435; Amiaud, *Traité formulaire du notariat*, v° sociétés par actions, n° 576; G. T., n° du 30 avril 1930, note sous Cass. Req., précité; *Contra*, Thaller et Pic, *op. cit.*, supplément n° 2331.

des capitaux mobiliers les conduit à des solutions différentes quant à la taxation des conversions de parts en actions.

Estimant que cette opération équivaut à un rachat des parts, la chambre des requêtes l'assujettit à l'impôt sur le revenu quelle que soit la provenance des capitaux représentés par les actions données en échange (1). La chambre civile, au contraire, repousse les prétentions de l'administration quand ces actions ne sont pas la représentation de bénéfices sociaux. Elle admet la perception de l'impôt quand les fonds correspondant aux actions sont prélevés sur les réserves (2) ; non pas s'ils proviennent d'une émission nouvelle ou constituent l'emploi de primes (3) : « Le rachat a été effectué au moyen d'une augmentation du capital, il ne s'agit pas d'un bénéfice social distribué entre les membres de la société ; l'existence de réserves importantes au moment du rachat ne permet pas, le chiffre des réserves accumulées étant demeuré le même, de voir dans l'opération une distribution indirecte des bénéfices sociaux (4) ». Enfin, l'impôt n'est dû que sur la différence entre la valeur originaire des parts et celle pour laquelle elles sont reçues en échange des actions (5).

(1) Cass. Req., 13 fév. 1929, précité.

(2) Cass. Civ., 9 juillet 1928, précité. Les parts étaient converties en obligations au moyen d'un prélèvement sur les réserves.

(3) Cass. Civ., 19 nov. 1906 ; 17 déc. 1906, 7 nov. 1910 précités ; Tours, 12 juillet 1929, R. E. 1930, p. 203 ; Cass. Civ., 2 avril 1930, précité ; Lille, 20 janv. 1928, R. E. 1928, p. 445.

(4) Cass. Civ., 2 avril 1930, précité.

(5) Arrêts précités.

A l'exception de ce dernier point, et indépendamment des controverses examinées ci-dessus au sujet des principes fondamentaux de l'impôt sur le revenu, les solutions de la jurisprudence de cassation paraissent mal fondées. La conversion des parts en actions ne doit pas être décomposée en un rachat des parts suivi d'une souscription d'actions, mais analysée en une novation (1) qui ne procure aux porteurs aucun enrichissement personnel ; ceux-ci substituent une valeur différente à celle qui existait dans leur patrimoine.

Aussi, dès avant la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateur, un jugement avait-il rejeté les conclusions de l'Administration (2), mais il ne semblait pas que la Cour de Cassation fût disposée à sanctionner cette décision, car elle n'admettait pas que l'échange des parts contre des actions puisse constituer une novation, les unes et les autres conférant, d'après elle, la qualité d'associé (3). La loi nouvelle précise que les parts sont des titres de créance et la Cour suprême modifiera sans doute sa conception juridique de la conversion ; mais elle semble encore disposée à décomposer celle-ci en un rachat des parts, donnant lieu à perception de l'impôt, suivi d'une souscription d'actions.

83. — 3°. — *Augmentation de capital par prélèvement sur les ressources propres. — Incorporation des*

(1) Cf. *supra*, n° 47.

(2) Ardennes, 20 fév. 1928, R. E. 1928, p. 447 ; *Contra*, Marseille, 10 déc. 1928, R. E. 1929, p. 483.

(3) Cass. Req., 13 nov. 1904, D. 06.1.49.

réserves. — La jurisprudence civile et administrative assujettit cette opération à l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers, et comprend, dans le revenu personnel des associés auxquels les actions nouvelles sont attribuées, la valeur nominale de ces titres pour la frapper à l'impôt général. Mais ces décisions donnent lieu à de vives controverses.

Sans aucun doute, la distribution des réserves des sociétés anonymes est soumise aux deux taxes précédentes (1). Dès lors, si l'incorporation des réserves s'analyse en l'appropriation par les actionnaires des profits accumulés dans l'entreprise et le reversement, sous forme d'apports nouveaux, de ce qu'ils reçoivent, une solution identique ne semble guère douteuse, mais la doctrine a tendance à ne voir, avec raison, dans l'opération, à moins qu'il n'en résulte autrement des circonstances de fait, qu'une modification aux droits des associés (2). Aussi le régime fiscal des distributions gratuites d'actions est-il resté longtemps incertain ; si aujourd'hui la jurisprudence paraît fixée, une partie de la doctrine s'en tient encore à des solutions opposées à la fois aux prétentions de l'Administration et aux décisions des Tribunaux.

84. — Les Conseils de préfecture s'étaient arrêtés à la mise des réserves à la disposition des associés. De deux

(1) Allix et Lecerclé, *op. cit.*, t. II, p. 180.

(2) Cf. *supra*, n° 41. L'Administration des Finances soutient d'ailleurs que l'incorporation des réserves s'analyse en une double opération, mais la jurisprudence ne fait pas état de cet argument.

choses l'une : ou bien la société distribue ses réserves et procède à une augmentation concomitante du capital, l'impôt est exigible, car les actionnaires emploient *volontairement* les *capitaux reçus* à souscrire à des actions. Ou bien la société affecte ses réserves à une augmentation du capital en attribuant *obligatoirement des actions* nouvelles, les associés n'ont aucune disposition effective des fonds, il n'y a pas lieu de percevoir l'impôt (1).

Le Conseil d'Etat, en appel, s'est attaché à une circonstance de fait dont l'arrêté du Conseil de préfecture n'avait pas fait mention : une clause de préemption en faveur des administrateurs, pour le cas de cession des titres : « *Aucune somme, dit-il, n'a été mise effectivement à la disposition de l'associé, et celui-ci, à raison des conditions restrictives imposées pour la transmission des actions de la société n'a pas eu la faculté de céder librement les titres* qui lui étaient délivrés en représentation de sa part des réserves ; dès lors le contribuable, à *raison des circonstances ci-dessus spécifiées, n'a pas disposé, au sens de l'art. 10 de la loi du 15 juillet 1914, de sommes ni de valeurs* constituant un revenu » (2). Deux idées retiennent l'attention du Conseil d'Etat : d'une part l'obligation de recevoir les actions nouvelles, d'où le tribunal déduit que l'actionnaire n'a pas eu de *sommes d'argent* à sa disposition ; la restriction apportée à la libre cessibilité des titres, qui empêche de dire que le contribuable dispose de « *valeurs* ». Cette seconde

(1) Cons. préf. Seine, 22 nov. 1920, G. P. 21.1.233, et n.

(2) C. E., 15 fév. 1923, 2 arrêts, D. 23.3.9; n. Trotabas.

considération apparaît essentielle si le Conseil d'Etat estime qu'une distribution d'actions librement cessibles suffit à donner ouverture à l'impôt (1).

Par la suite, la haute juridiction administrative a été amenée à préciser sa pensée. Le pourvoi qui a abouti à l'arrêt du 27 janvier 1928 s'exprimait ainsi : « L'arrêt du 15 février 1923 relevait la double circonstance que l'affectation des réserves à la souscription d'actions nouvelles était obligatoire, et que ces actions nouvelles étaient difficilement cessibles ; chacun de ces deux faits suffit à entraîner l'exonération, et leur réunion n'est nullement obligatoire. » Mais le Conseil d'Etat décide que « l'impôt est dû, même si les actions sont remises obligatoirement, quand les associés ont la faculté de céder librement les nouveaux titres attribués en représentation d'une part des réserves » (2). Il ne distingue pas les modalités de l'attribution des actions, et décide que l'impôt est exigible dès que les titres sont librement cessibles (3), même au cas où la société procède à une augmentation de la valeur nominale des actions existantes, sans créer de titres nouveaux (4).

(1) Une grande partie de la doctrine a cru, à tort, que le Conseil d'Etat, comme les conseils de préfecture, s'était arrêté aux modalités d'attribution des titres. Cf. Mlle Vandamme, thèse précitée, p. 266, n. 1, et auteurs cités ; Courtois, thèse précitée, p. 156 sqq.

(2) C. E., 27 janv. 1928, Bulletin des contributions directes, 1928, p. 164.

(3) C. E., 27 juil. et 22 nov. 1923, G. P. 24.1.256 ; C. E., 7 juin 1929, Bulletin des contributions directes, 1930, p. 34 ; C. E., 25 juil. 1929, loc. cit., 1930, p. 160.

(4) C. E., 19 juil. 1929, loc. cit., 1930, p. 160.

Le critérium de la libre cessibilité n'a rencontré aucune faveur auprès des tribunaux civils en matière de taxe sur le revenu des valeurs mobilières (1). Jusqu'à ces derniers temps, la Cour de Cassation n'avait pas été appelée à se prononcer sur la distinction effectuée par le Conseil d'Etat ; elle avait simplement admis que l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières est dû non seulement en cas de distribution gratuite d'actions nouvelles (2), mais encore à la suite de tout accroissement du capital nominal des titres existants (3).

A la suite d'un jugement du tribunal de la Seine (4) remarquant que « si l'inaliénabilité absolue des actions avait été stipulée pour un temps suffisamment long, l'Administration ne pourrait réclamer l'impôt qu'à la fin de cette période », la Cour de Cassation a été amenée à se prononcer nettement. Elle a estimé qu'un droit de contrôle du conseil d'administration sur la cession des titres rend leur transmission plus difficile, sans toutefois mettre « un obstacle insurmontable à l'exercice des droits de propriété des actionnaires ou à la libre circulation des actions (5) ». Comme une inaliénabilité abso-

(1) Epinal, 27 juil. 1927, J. S. 1930, p. 98 ; Amiens, 14 avril 1927, R. E. 1928, p. 241. Réponse min. des fin., J. O., 14 nov. 1923, Doc. parl., Sénat, p. 1641.

(2) Cass. Civ., 6 mars 1922, D. 23.1.54 ; *Contra*, Saint-Quentin, 6 mai 1914, J. S. 1916, p. 37 ; Nancy, 26 juin 1927, R. E. 1928, p. 142.

(3) Cass. Civ., 11 avril 1927, S. 27.1.240.

(4) Seine, 23 déc. 1927, R. E. 1928, p. 241.

(5) Cass. Req., 20 janv. et 17 fév. 1930, G. P. 1930.1.507 et 625 ;

lue de celles-ci ne se conçoit pas, parce qu'elle serait contraire à la nature même de l'action, la Cour de Cassation a marqué par cette formule sa ferme volonté de soumettre *toujours* l'incorporation des réserves à la taxe sur le revenu des valeurs mobilières.

Si le Conseil d'Etat rejette, en certaines hypothèses, les prétentions de l'Administration, les deux hautes juridictions s'en tiennent cependant, dans l'ensemble, à des solutions favorables au trésor ; quoique les principes généraux de notre législation fiscale soient plutôt de nature à faire écarter la perception de l'impôt quand les associés n'ont pas la faculté de prélever leur part de réserves en numéraire.

85. — Il n'est pas certain, tout d'abord, que les deux taxes doivent obéir aux mêmes règles. La loi du 29 juin 1872 (Cod. val. mob., art. 48) stipule que l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers atteint les « dividendes, intérêts, et *tous autres produits* » des actions. L'impôt global est assis sur le « revenu net dont *dispose* chaque contribuable » (Cod. impôts sur les revenus, art. 76) ; il présente un caractère personnel, tandis que le premier est essentiellement réel. Cependant, l'Administration a toujours décidé que l'impôt global atteint, lui aussi, les « arrérages, intérêts, dividendes et autres produits des actions ». (Inst. minist. 30 mars 1918) et

D. H. 1930, p. 580. L'impôt cédulaire frappe tout fait de distribution constituant un enrichissement des associés, alors que ceux-ci doivent en outre *disposer* de leur revenu pour être atteints par l'impôt général.

le législateur s'est emparé de cette formule (1). Bien plus, celui-ci a soumis à l'impôt général, comme à l'impôt cédulaire, les répartitions de réserves quand elles sont destinées à rembourser ou à amortir le capital (l. du 13 juillet 1925, art. 80 ; Cod. val. mob., art. 50 ; cod. impôts sur les revenus, art. 78). Il établit une présomption irréfragable qu'elles constituent une distribution de bénéfices à l'égard des associés.

1. — Peu importe, dans ces conditions, même pour la perception de l'impôt général, le caractère attribué en matière civile aux actions nouvelles (2). Sans doute, une jurisprudence constante considère-t-elle la distribution des réserves comme un avantage en capital à l'égard du nu propriétaire ou de l'époux marié sous le régime dotal mais il suffit de rappeler en matière fiscale que « la décision de l'assemblée générale fait passer sous forme d'actions nouvelles une partie des bénéfices sociaux accumulés et mis en réserve » (C. E., arrêts du 15 février 1923) (3). Cet argument incitait le commissaire du Gouvernement Andrieux à exiger l'impôt dans tous les cas.

2. — Contrairement à cette opinion, le Conseil d'Etat

(1) Art. 1^{er} du projet de loi sur le carnet de coupons ; formule non commentée dans le rapport Bokanowski, Doc. parl., Chambre, 1923, annexe n° 5545.

(2) *Contra*, Crépin Leblond, *La distribution des réserves et les problèmes fiscaux qu'elle soulève*, thèse, Paris, 1926, p. 105 sqq.

(3) Ainsi en est-il au moins depuis la loi du 13 juillet 1925, à laquelle ces arrêts sont antérieurs. D'ailleurs, le législateur ne saurait être trop blâmé de porter une atteinte aussi nette aux principes du droit civil, car les réserves ne sont que des profits capitalisés, partant des capitaux.

a jugé que l'impôt n'est pas dû si les titres remis ne sont pas librement cessibles, car les actionnaires ne « disposent » pas d'un revenu.

Cette distinction est trop littérale. Le mot « dispose » n'a pas signifié dans la pensée du législateur que l'impôt ne serait dû qu'au cas où l'actionnaire pourrait céder librement son revenu, mais seulement quand il en jouirait effectivement (1). Aussi, le Conseil d'Etat lui-même assujettit à l'impôt général sur le revenu la part totale revenant à chaque associé dans les bénéfices des sociétés en nom collectif ; nonobstant la décision prise d'affecter une partie des profits à la dotation de réserves (2). D'ailleurs, l'administration des finances définit le revenu imposable « l'excédent du produit brut *effectivement réalisé* sur les dépenses réellement effectuées en vue de la conservation du revenu ». Quoique la jurisprudence ne s'y soit pas suffisamment arrêtée en matière de distribution gratuite d'actions, c'est à la réalisation du revenu, partant à l'enrichissement des contribuables, qu'il y a lieu de s'attacher.

3. — Précisément, il ne semble pas que l'incorporation des réserves équivale pour les actionnaires à leur prise de possession effective. Déjà, les profits sociaux

(1) C'est l'interprétation donnée par le Conseil d'Etat du mot « dispose » qui conduit la juridiction administrative à une solution différente de celle de la Cour de Cassation. La loi de 1872 ne contient aucune expression analogue, mais vise toute « distribution » de revenus. En rejetant le critérium adopté par le Conseil d'Etat, il devient possible de préconiser des solutions identiques pour les deux impôts.

(2) C. E., 5 fév. 1925, S. 25.3.29.

n'avaient pas supporté l'impôt lors de la constitution des réserves parce que les associés ne se les appropriaient pas.

Le problème est alors posé sur son véritable terrain, il s'agit de savoir non pas si l'impôt est dû, mais *quand* il est dû : lors de l'incorporation des réserves au capital, ou du partage de l'actif à la dissolution de la société.

Les partisans de la première solution font observer que les réserves sont constituées pour couvrir les déficits éventuels de l'exploitation, et que toute assemblée générale peut décider de les employer à cet effet, ou de les distribuer. Au contraire, après leur incorporation, elles font partie intégrante du capital, et celui-ci ne peut être modifié sans une décision d'une assemblée extraordinaire nécessitant un quorum spécial. L'affectation des réserves au service de l'entreprise est par suite consolidée, et les associés se voient reconnaître un droit personnel représenté par des actions nouvelles, ou une augmentation de la valeur nominale des anciennes. Ce serait la source de leur enrichissement, partant le fait générateur de l'impôt.

Une analyse plus minutieuse de l'opération fait ressortir l'insuffisance de ces arguments. Pour la société, l'incorporation des réserves n'est qu'une opération comptable (virement du compte « réserves » au compte « capital »), sans effet sur le développement ultérieur de l'entreprise ; pour les actionnaires, c'est une simple modification apportée à leurs droits, la part de chacun d'eux dans l'actif reste inchangée. « La remise des titres nouveaux ne fait passer aucune valeur du patrimoine de la société aux mains des actionnaires, puisque l'action nou-

velle jointe à l'ancienne ne représentent toujours, à elles deux, que la même quote-part de l'actif social que représentait déjà à elle seule, l'action ancienne (1) ». A la différence de la distribution des réserves, leur incorporation au capital n'enrichit pas les associés ; la contrepartie des actions nouvelles est l'actif social qui reste soumis aux aléas de l'entreprise, et sur lequel les actionnaires avaient déjà des droits équivalents.

Il est tout aussi vain de prétendre que l'opération constitue une valorisation des réserves qui permet aux actionnaires de négocier librement leurs droits sur elles, en aliénant leurs seules actions nouvelles, tandis qu'auparavant ils devaient céder en même temps leur part de capital (2). En effet, les actions nouvelles représentent, comme les anciennes, une fraction du fonds social, leur cession réduit les droits sociaux de leurs titulaires (3).

Faute d'enrichissement immédiat des actionnaires, les perceptions fiscales devraient être reportées à la liquidation de la société, quand les actions nouvelles sont remises *obligatoirement* aux associés.

(1) Allix et Lecerclé, *Impôts sur les revenus*, t. I, p. 263 et t. II, p. 169 sqq.

(2) Mlle Vandamme, thèse précitée, n° 272.

(3) Soit un associé qui possède une action ancienne d'une société qui en a émis n , et en reçoit une nouvelle à l'occasion du doublement du capital par incorporation des réserves. Il avait droit auparavant à $1/n$ de l'actif, à la suite de l'opération, il a $2/2n$ des parts sociales. S'il en aliène une, il n'aura plus droit qu'à $1/2n$ de l'actif, mais au moins lui restera-t-il $1/2n$ des réserves. L'opération lui aura facilité la cession de ses droits sociaux, rien de plus.

86. — Contestables en droit, les solutions de la jurisprudence ne paraissent pas moins critiquables au point de vue économique. Percevoir l'impôt sur le revenu global à l'occasion d'une distribution gratuite d'actions, c'est frapper les contribuables d'un droit progressif, alors que, malgré les apparences, ils ne s'enrichissent nullement ; c'est inciter les sociétés à renoncer à l'incorporation des réserves qui présente souvent un intérêt à la fois psychologique et financier. Rattacher l'exigibilité de l'impôt à la libre circulation des titres (1), c'est méconnaître l'intérêt des actionnaires et se prêter aux nombreuses fantaisies de la pratique. Pas plus que le législateur et le fisc, la jurisprudence ne favorise, en l'espèce, le développement des sociétés par actions auquel est lié cependant l'essor économique de notre pays (2).

(1) Il semble bien, dans la pensée de la jurisprudence, que l'impôt devient exigible dès que les titres sont déclarés librement cessibles. En ce sens : réponse du Min. des fin., *J. O.*, Déb. parl. Sénat, 1928, p. 1234. *Contra*, Allix, *op. cit.*, t. II, p. 176 *in fine*. Courtois, thèse précitée, p. 163.

(2) Quelques auteurs ont cherché à justifier les solutions jurisprudentielles, non pas par des arguments *juridiques*, mais par des raisons de *fait* ; l'incorporation des réserves en exemption d'impôts pouvant être de nature à inciter les sociétés à ne pas distribuer leurs profits, mais à les mettre en réserve, puis à convertir celle-ci en actions.

Cette pratique constituerait, de la part du conseil d'administration qui la proposerait et de l'assemblée générale qui la déciderait, un détournement de pouvoir que la jurisprudence se reconnaît le droit de réprimer par la nullité de l'opération (Cf. *infra*, n° 119). En effet, il n'y a pas partage des profits, au sens de l'art. 1832 du code civil tant que ceux-ci restent soumis aux aléas sociaux ; et les actionnaires

Une double atténuation semble toutefois devoir être apportée à ce régime fiscal rigoureux. Par analogie avec la solution qu'elle adopte en matière de distribution des primes d'émission en numéraire (1), la jurisprudence exempterait d'impôt, semble-t-il, les actions qui seraient remises lors de l'incorporation de réserves constituées au moyen de primes d'émission, aux associés mêmes qui ont versé les primes (2). En outre, quand une société a réduit son capital, et, revenant à meilleure fortune, le reconstitue par prélèvement sur les réserves, l'impôt n'est pas dû, car les associés ne réalisent aucun bénéfice (3).

87. — 4° *Réduction, puis augmentation du capital.*
Montant imposable.

La jurisprudence estime avec raison que la réduction du capital n'implique pas l'abandon définitif par les actionnaires d'une partie de leurs apports, n'équivaut pas à une remise de dette, mais tout au plus à une cession de

de la minorité sont en droit de demander la répartition de tous les bénéfices dont le maintien dans le fonds social ne se justifie pas par des considérations économiques (Angers, 26 avr. 1866, D. 66.2.198).

Si, en outre, cet argument et l'interprétation de la théorie du détournement de pouvoir paraissaient insuffisants pour éviter des évasions fiscales, c'est au législateur qu'il appartiendrait d'intervenir; comme il l'a fait, par la loi du 13 juillet 1925, en matière d'amortissement du capital. La jurisprudence doit s'en tenir à l'interprétation juridique des textes fiscaux qui lui sont soumis.

(1) Cf. *supra*, n° 81.

(2) En ce sens : réponse du Ministre des Finances, *J. O.*, Débats parl., Chambre, 1926, p. 2908.

(3) Périgueux, 23 juin 1928, R. E. 1929, p. 87; Aisne, 12 mars 1929, R. E. 1929, p. 476; Oise, 25 avril 1929, R. E. 1929, p. 685.

priorité dans le cas où la société émet ultérieurement de nouvelles actions.

A la dissolution de la société, l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers n'est perçu que sur l'excédent des sommes distribuées sur les apports des associés ; il y a lieu de compter parmi ces apports la totalité des sommes qui n'ont pas été remboursées antérieurement, nonobstant toute réduction du capital social (1).

88. — 5° *Augmentation du capital par incorporation de plus-values d'actif.* — Cette opération donne lieu à la perception de la taxe sur le revenu des capitaux mobiliers (2) et de l'impôt général sur le revenu. Solutions rationnelles, étant donné la position prise par la jurisprudence en matière d'incorporation des réserves à laquelle doit être ramenée la transformation des plus-values en actions, mais sujette aux mêmes critiques.

89. — 6° *Fusion de sociétés réalisant augmentation de capital.*

D'après la jurisprudence, l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers et l'impôt général doivent être perçus dès que la valeur des titres remis aux membres de la société absorbée dépasse le montant des apports faits à

(1) Cass. Civ., 1^{er} juil. 1925, 3 arrêts, D. H. 25, p. 535 ; R. E. 1925, p. 619 sqq. et n.

(2) Cass. Civ., 6 mars 1922, D. 23.1.54 ; Cass., Req., 8 juin 1926, D. H. 26, p. 361 ; Lille, 30 déc. 1927, R. E. 1928, p. 456 ; Lille, 27 avril 1929, R. E. 1930, p. 404 ; *Contra*, Lille, 27 mai 1912, J. S. 1915, p. 220.

celle-ci par les associés (1). Perception justifiée, car la fusion entraîne liquidation de la société absorbée (2).

Le fait générateur des droits est, non pas la fusion elle-même, mais la mise à la disposition des actionnaires de la société absorbée des titres leur revenant. Par suite, c'est du jour où commence la distribution des titres de la société absorbante que court la prescription quinquennale de l'action du trésor en recouvrement de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières (3).

Provisoirement, et jusqu'au 20 mars 1931, la perception des deux taxes est reportée à la dissolution de la société absorbante (loi du 19 mars 1928, art. 25) à condition toutefois que des actions, parts de fondateur ou obligations soient attribuées aux membres de la société absorbée. Tout autre mode de rémunération donnerait ouverture aux droits de suite (4).

(1) Seine, 23 janv. 1925, R. E. 1925, p. 376.

(2) La théorie d'après laquelle les réserves ne sont que des bénéfices accumulés qui conservent le caractère de produits sociaux, a conduit l'Administration à exiger, lors de la liquidation des sociétés, la taxe sur le revenu des capitaux mobiliers, sur l'excédent de l'actif social par rapport aux apports effectivement versés. Quant à l'impôt général sur le revenu, la personnalité qui le caractérise oblige à tenir compte, pour l'assiette des droits, du prix réel d'acquisition des titres par chaque contribuable.

(3) Cass. Civ., 1^{er} juil. 1925, R. S. 1925, p. 336; Seine, 8 juil. 1927, R. E. 1927, p. 711; Seine, 8 nov. 1929, R. E. 1930, p. 410; Dieppe, 28 fév. 1930, R. S. 1930, p. 422.

(4) Le rapporteur de la loi à la Chambre des Députés, M. de Chapdelaine, remarquait très justement qu'en ce cas les porteurs ne réaliseront le bénéfice provenant de l'attribution gratuite d'actions nouvelles qu'à la dissolution de la société absorbante (J. O., Doc. parl.,

★★

Dans tous les cas où l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers est dû, les comptes rendus des délibérations des assemblées générales doivent être déposés, dans les vingt jours de leur date, au bureau de l'enregistrement du siège social (Cod. val. mob., art. 53 in fine).

Chambre, 1928, p. 144). Que n'a-t-il réussi à convaincre aussi bien ses collègues en matière d'incorporation des réserves!

CHAPITRE IV

APERÇU DE DROIT COMPARE (1)

Ancienne déjà et fragmentaire, la législation française des sociétés ne fait aucune allusion précise aux augmentations de capital. A défaut des dispositions qui prévoient les modifications statutaires ou l'émission d'actions de priorité, nos textes laisseraient à la doctrine et à la jurisprudence le soin de déterminer les conditions de l'opération.

Plus récentes et minutieuses à la fois, la plupart des lois étrangères sur les sociétés contiennent quelques dispositions sur les augmentations de capital. A dire vrai, elles renvoient le plus souvent aux formalités prescrites pour la constitution des sociétés, sauf à les atténuer parfois quelque peu. D'ailleurs, le but des unes et des autres n'est-il pas toujours identique : protéger les intérêts des associés, assurer aux souscripteurs et aux créanciers la garantie à laquelle il sont en droit de prétendre. Aussi, malgré les inévitables divergences de détail, les condi-

(1) Toutes les indications de ce chapitre ne concernent que l'émission d'actions de numéraire.

tions requises pour modifier les statuts, les règles de fond ou de forme qui gouvernent les augmentations de capital sont-elles assez analogues dans la plupart des législations européennes.

§ 1. — *Compétence*

90. — A l'instar du droit français, les législations étrangères reconnaissent que l'augmentation de capital est un événement régulier dans la vie des sociétés, mais qui emporte modification aux statuts. Aussi, admettent-elles que la majorité puisse imposer sa volonté à la minorité, mais exigent-elles toujours l'intervention des actionnaires.

Jusqu'à une date récente, une disposition particulière à quelques législations, le droit de retraite, donnait aux actionnaires de la minorité la faculté de se retirer de la société à l'occasion d'une augmentation de capital. Ils obtenaient alors le remboursement de la valeur exacte de leurs actions, telle que l'établissait le dernier inventaire. Mais cette faculté risquait de livrer le sort de toute société à la déloyauté d'une minorité importante ; aussi a-t-elle été peu à peu réduite, puis abolie en matière d'augmentation de capital. En Italie, par exemple, une loi du 1^{er} avril 1915 abroge l'art. 158 du code de commerce, et ne laisse subsister le droit de retraite qu'en cas d'émission d'actions privilégiées ; encore cette faculté peut-elle être mise à l'écart par les statuts (Cour de Milan, 22 janvier 1926 ; *Rivista di diritto commerciale*, 1926.2.150). Le projet du nouveau code commercial en réduit l'application aux changements d'objet ou de

forme des sociétés. Une évolution analogue peut être observée dans les Etats balkaniques.

Quant à la compétence des actionnaires, elle ne souffre aucune limitation, pas même en Angleterre, ni en Suède, où des règles particulières sont de nature à faire croire que le conseil d'administration peut procéder seul à l'opération. La législation anglaise distingue le capital autorisé (authorised) du capital émis (issued). Le premier seul figure au « memorandum of association » qui est enregistré au « Registrar of Joint Stock Companies » ; c'est sur son montant que sont perçus les droits de timbre, pour inciter les sociétés à ne pas déclarer un capital exagéré. Les administrateurs ont toute liberté pour émettre des actions dans la limite du capital autorisé ; mais ils doivent recourir à l'assemblée des actionnaires pour pouvoir modifier le memorandum ; à ce moment seulement, il y a, pour le droit anglais, augmentation du capital. Le principe de l'intangibilité du memorandum enlève même à l'assemblée la faculté d'autoriser les administrateurs à procéder à l'augmentation de capital en temps opportun.

Quant à la législation suédoise, elle distingue le capital minimum et le capital maximum, le premier ne pouvant être inférieur au tiers du second (L. du 12 août 1910 sur les sociétés par actions, art. 3). La décision d'augmenter le capital ne comporte modification aux statuts que si elle élève le montant du capital maximum, elle doit émaner alors d'une assemblée qui satisfasse à un quorum spécial. Toutefois, les pouvoirs du conseil d'administration sont plus étendus en Suède qu'en tout autre pays. Il peut en effet, en vertu de l'art. 46 de la loi, prendre seul

la décision d'augmenter le capital, sauf à obtenir par la suite la ratification de l'assemblée générale.

L'importance économique des augmentations de capital a incité les législateurs des divers pays à remettre le soin de décider l'opération à une assemblée générale siégeant dans des conditions particulières. Le droit anglais reconnaît toutefois à une assemblée ordinaire, statuant à la majorité absolue, le pouvoir de décider valablement l'augmentation de capital, quand elle a été prévue par les statuts. Aucun quorum n'est alors exigé, pas plus qu'en Allemagne. En Espagne, l'assemblée ordinaire suffit, à condition que la lettre de convocation précise l'ordre du jour ; mais encore faut-il, quand les actions sont nominatives, que soient présents ou représentés les deux tiers du capital. Cette seconde condition suffit quand tout ou partie des titres sont au porteur (l. du 29 juin 1911, art. 168).

Plus fréquemment, c'est une assemblée extraordinaire qui décide l'opération. Un quorum légal est fixé, qui varie de la moitié (Belgique) aux trois quarts (Italie) du capital. En outre, la majorité doit être qualifiée par le montant du capital ou la fraction des voix qu'elle représente ; par exemple, en Allemagne, les trois quarts du capital représentés à l'assemblée (Code de com., art. 275). Plus le quorum exigé par la loi est élevé, plus il est difficile de l'obtenir, aussi quelques législations prévoient-elles parfois la convocation d'assemblées successives devant réunir chaque fois un quorum moindre. Aucune n'est aussi complète et précise sur ce point que notre loi du 1^{er} mai 1930.

91. — Réunis conformément aux prescriptions légales, les associés ont, en principe, toute liberté pour déterminer les modalités de l'émission nouvelle ; mais, afin de protéger les minorités d'actionnaires, certaines législations sont venues limiter les droits des assemblées.

Celles-ci sont laissées juges de l'opportunité de l'opération. Seule, la législation brésilienne, en des termes nécessairement très vagues, a énuméré les cas dans lesquels le capital peut être augmenté. D'après l'article 93 du décret codificatif du 4 juillet 1891 : « Le capital ne pourra être augmenté que dans les cas : 1° d'insuffisance du capital souscrit pour l'objet de la société ; 2° d'augmentation des travaux ; 3° d'extension des services ou des opérations de la société ».

Parfois, l'opportunité de la décision peut être critiquée par la minorité. En Angleterre, le memorandum ne peut être modifié qu'avec l'assentiment du tribunal, juge de l'opportunité de la mesure. C'est surtout en Allemagne que les tribunaux se sont reconnus le pouvoir de prononcer l'annulation d'une délibération de l'assemblée générale, quand elle n'apparaît pas conforme à l'intérêt social (1). Par extension du principe posé par l'article 826 du Code civil : « Celui qui, à dessein, nuit à autrui, par des agissements contraires aux bonnes mœurs, est tenu de réparer ce dommage », ils ont proclamé que c'est agir contrairement aux bonnes mœurs que de manquer de loyauté envers les coassociés.

(1) Le même principe tend à prévaloir en France. V. *infra*, nos 118 sqq.

C'est précisément en matière d'augmentation de capital que cette jurisprudence a été appliquée, pour la première fois, aux sociétés. Le taux d'émission des actions nouvelles était très inférieur à leur valeur réelle, et la souscription était réservée à quelques-uns seulement des associés. Le Tribunal d'Empire (1) a déclaré que la majorité de l'assemblée n'est pas autorisée à réduire arbitrairement la part sociale des actionnaires au profit d'un groupe particulier, et ce pour faire un cadeau volontaire. Une autre décision a même annulé une augmentation de capital sous le seul prétexte qu'elle ne répondait pas à un besoin réel. Et ces décisions sont devenues plus nombreuses quand, avec la chute du mark, certaines émissions, réservées à quelques privilégiés, ont été effectuées à un taux tel qu'elles n'ont pas même couvert les frais de l'opération. L'existence d'une protection objective des actionnaires (majorité renforcée, assemblées spéciales) n'a pas empêché le juge de faire respecter l'équité et la bonne foi du contrat par les assemblées générales.

Le droit allemand, il est vrai, est particulièrement soucieux de protéger les anciens associés. D'après l'art. 282 du code de commerce, ceux-ci ont un droit acquis de souscrire à l'émission nouvelle : « Il doit être remis, sur sa demande, à tout actionnaire une part d'actions nouvelles correspondant à sa participation dans le capital primitif ; à moins que la délibération relative à l'augmentation du capital n'en décide autrement. » Les action-

(1) Ces décisions sont extraites de la thèse précitée de René David, Paris, 1928, p. 150 et 151.

naires disposent, pour l'exercice de ce droit de souscription, d'un délai qui ne peut être moindre de deux semaines. Des dispositions analogues se retrouvent dans les législations plus récentes, en droit hongrois, dans le droit suédois (loi sur les sociétés de 1910, art. 39) et dans la loi polonaise du 26 mars 1928. Celle-ci stipule même que les actionnaires ne pourront être privés de ce droit que par une décision d'une assemblée générale prise à la majorité des quatre-cinquièmes (art. 116). Le projet du nouveau code de commerce italien reprend le même principe, qui semble devoir être également introduit sous peu dans notre droit.

Une mesure assez usuelle de protection des souscripteurs consiste en l'interdiction de procéder à une augmentation de capital tant que les actions anciennes ne sont pas intégralement libérées. Ecartée jusqu'à présent en France, cette disposition se rencontre en Italie (Code de com., art. 131, critiqué par Vivante, traité de droit commercial, n° 484), en Espagne (Code de com., art. 165), en Suède (loi de 1910, art. 35) en Pologne, (loi de 1928, art. 114), en Serbie, etc.... Les inconvénients certains de cette règle trop rigide ont amené le droit allemand à ne pas l'étendre aux sociétés d'assurances (Code de com., art. 278) (1).

Une dernière limitation aux pouvoirs des assemblées consiste dans le respect des droits acquis. D'une part, elles ne peuvent accroître les engagements des action-

(1) En Allemagne, le congrès des juristes de 1924 a demandé l'abolition totale du principe.

naires sans leur consentement (dispositions expresses en France, en Angleterre) ; elles n'ont pas le pouvoir, d'autre part, de modifier les avantages accordés à une catégorie d'actions sans obtenir l'adhésion de leurs titulaires. Celle-ci est donnée, en France, en Belgique, en Allemagne (Code de com., art. 275 et 278) par une assemblée spéciale, réunie dans des conditions analogues à l'assemblée générale. Le système anglais diffère quelque peu : il laisse aux actionnaires de la catégorie particulière, qui n'ont pas donné leur consentement à l'assemblée générale, le soin de demander au tribunal l'annulation de la délibération. Encore faut-il que la demande soit faite par un groupe d'associés détenant 15 % au moins des titres de la catégorie visée, et qu'elle soit formulée dans les sept jours du vote de l'assemblée. Le tribunal annule la décision, s'il estime injustifiée l'atteinte aux droits acquis, sinon il la confirme pour lui donner force de loi (Companies act., art. 61).

§ 2. — *Conditions de fond*

Les formalités édictées pour la constitution des sociétés ont pour but de protéger les souscripteurs contre les malversations des fondateurs. Des motifs analogues justifient leur extension aux augmentations de capital, sauf à les adapter à la situation nouvelle. La doctrine française est aujourd'hui unanime en ce sens ; la loi belge du 25 mai 1913 formule le principe en ces termes, en son art. 34 : « les formalités et conditions prescrites pour la constitution de la société sont aussi requises pour toute augmentation du capital social. » Toutefois, en Allema-

gne, en Italie (1), la doctrine se refuse à étendre aux augmentations de capital les règles prescrites pour la constitution des sociétés. Elle s'en tient strictement à la lettre des dispositions légales, tant pour les conditions de fond auxquelles est soumise l'opération, que pour les mesures de publicité prescrites par la loi. Les premières ont trait soit à l'émission des titres, soit aux formalités mêmes de l'augmentation de capital.

92. — Les modalités de l'émission nouvelle ont fait l'objet, dans la plupart des pays, d'une réglementation précise, mais peu uniforme, pour déterminer le taux des actions, la souscription, et le versement du capital.

Une valeur nominale minima des titres est souvent fixée par la loi ; ainsi en est-il en France, en Allemagne, en Suède. Au contraire, d'autres pays, comme l'Angleterre ou la Suisse, laissent toute liberté aux administrateurs. Plus intéressante est la législation italienne qui exige que le taux des titres nouveaux soit égal à celui des anciens ; car, d'après l'art. 164 du code de commerce « toutes les actions doivent être de valeur égale » (2).

Le prix d'émission est d'ailleurs, en général, différent du pair. Seule la législation hongroise réserve l'émission nouvelle aux anciens associés et au pair, sauf stipulation contraire des statuts, ou décision opposée de l'assemblée.

(1) Vivante, *op. cit.*, n° 487 et n. ; 5^e éd., n° 514 ; *Contra*, Navarrini, *Commentario al Codice di commercio*, t. II, n° 460.

(2) En France, l'art. 34 com., qui renferme une formule analogue, est dépourvu de sanctions.

Quand les sociétés sont prospères ou possèdent des réserves appréciables, elles exigent presque toujours des primes des nouveaux souscripteurs ; et la loi, ou, à défaut, la doctrine et la jurisprudence reconnaissent la licéité de cette pratique. La loi polonaise sur les sociétés, du 26 mars 1928, (art. 115) prescrit même que les actions nouvelles *doivent* être émises à un prix supérieur à leur valeur nominale, quand la société possède un « capital de réserve ». Le code de commerce allemand (art. 262, 2°), prescrit l'affectation des primes à la réserve légale, de même que le droit autrichien, suédois ou japonais.

La plupart des législations se bornent, d'ailleurs, à interdire toute émission au-dessous du pair qui procurerait aux entreprises un capital inférieur à celui qu'elles offrent ouvertement en garantie à leurs créanciers. Seul le droit anglais fait exception, depuis le « companies act » de 1929 (1). Il permet une émission au-dessous du pair, dans certaines conditions, et en observant des formalités particulières. D'après l'art. 47 de la loi, des actions peuvent être émises avec escompte (at a discount) à l'occasion d'une augmentation de capital effectuée un an au moins après la constitution de la société. L'émission doit être autorisée par l'assemblée générale des actionnaires, et ratifiée par le tribunal ; puis effectuée, en principe, dans le délai d'un mois de cette ratification. Par ailleurs, la loi nouvelle est venue limiter à 10 % le montant des commissions allouées, de par un ancien

(1) Déjà une loi du 20 mai 1920 avait autorisé certaines entreprises d'utilité publique à émettre des actions au-dessous du pair.

usage, à toute personne qui s'engage à souscrire ou à rechercher des souscripteurs.

Le droit anglais est particulièrement libéral en matière d'augmentation du capital. Seul à permettre l'émission au-dessous du pair, il est encore une des rares législations qui n'imposent pas la souscription intégrale des titres émis. Il suffit que le prospectus indique le capital minimum nécessaire à la marche des affaires, et les administrateurs ont toute latitude pour rechercher des souscriptions dans la limite du maximum porté au memorandum. Ainsi a pu naître la pratique de la souscription du capital minimum par les fondateurs, pour permettre à la société d'entreprendre ses opérations ; puis de la vente d'actions aux capitalistes par la société, ou par l'intermédiaire des banques.

La législation espagnole n'impose pas davantage la souscription intégrale du capital émis ; mais les inconvénients de pratiques semblables ont amené la Belgique à les interdire, en 1913. A l'exemple de la France et de l'Italie, celle-ci a jugé préférable d'exiger l'intégrale souscription du capital et un versement minimum sur chaque titre.

Beaucoup de pays imposent aux capitalistes un versement immédiat sur les titres qu'ils souscrivent : du vingtième en Angleterre, celui-ci est du cinquième de la valeur nominale en Belgique et en Suisse, du quart en Allemagne et en France. La législation espagnole ne prévoit, au contraire, aucun versement, et le droit italien ne renouvelle pas, à l'occasion des augmentations de capital, l'exigence d'un versement des trois dixièmes,

comme pour la souscription du capital originaire : la doctrine dominante estime qu'il n'appartient pas aux tribunaux de suppléer à l'omission du législateur.

93. — L'émission des titres achevée, les administrateurs doivent constater la réalité de l'augmentation du capital, et faire vérifier la régularité des opérations. Une déclaration doit être faite à un officier public, et recon nue sincère.

Le système français est très insuffisant sur ce point. Faisant confiance aux fondateurs, qui engagent leur responsabilité, il n'oblige pas les notaires à vérifier la déclaration des administrateurs, mais impose la réunion d'une assemblée d'actionnaires, qui, en pratique, est incapable de remplir la mission qui lui est confiée. En réalité, la véritable sanction des formalités légales est la nullité ultérieurement prononcée par le juge. A ce système s'oppose celui du contrôle préventif efficace, qui prévaut à l'étranger.

Une première vérification porte parfois sur la décision même d'augmenter le capital. Le code de commerce allemand (art. 280) prescrit que la délibération de l'assemblée soit notifiée au registre de commerce par les administrateurs : « Cette notification, ajoute-t-il, doit certifier que le capital primitif a été entièrement libéré, ou, si cette libération n'a pas été totale, qu'il n'existe pas d'arriéré en dehors de celui indiqué dans la notification même ». Le magistrat chargé de tenir le registre du commerce doit s'assurer que la décision dont le conseil d'administration lui demande la transcription n'est pas

contraire à la loi, même si elle ne fait l'objet d'aucune contestation, et si elle a été prise à l'unanimité. En Italie, la délibération de l'assemblée doit être déposée au greffe du tribunal qui vérifie l'observation des règles établies par la loi, avant d'en ordonner la publication, même quand l'émission se fait par offres privées. En Belgique, la loi de 1913 exige un acte authentique et une publicité pour la décision de l'opération, sans préjudice de l'authenticité requise pour son exécution.

C'est à l'officier public qui recoit la déclaration de souscription et de versement qu'il appartient, d'après la loi belge, de la vérifier. L'art. 68 de la loi suédoise sur les sociétés précise également que l'enregistrement doit être refusé si le déclarant n'a pas observé les prescriptions édictées. En Allemagne, la réalisation de l'augmentation de capital doit être notifiée à fin de transcription au Registre du Commerce (Code de com., art. 284) en annexant à la déclaration les pièces nécessaires pour justifier la régularité de l'opération. Le magistrat vérifie la déclaration et constate que l'augmentation de capital est accomplie : l'inscription au registre emporte effet constitutif de droit ; à partir de sa date, les actions, ou des titres provisoires négociables, peuvent être délivrés (Code de com., art. 287).

Les modalités particulières des augmentations de capital en Angleterre, ont conduit le législateur à s'attacher davantage aux règles de forme qu'aux conditions de fond.

§ 3. — *Conditions de forme*

Tous les Etats ont prescrit un certain nombre de formalités pour porter à la connaissance des intéressés soit l'émission des titres nouveaux, soit l'augmentation du capital elle-même.

94. — C'est en vue de protéger l'épargne, que les émissions d'actions ont été réglementées. En dehors des conditions de la souscription, les diverses législations exigent la publication de documents propres à renseigner les capitalistes sur la situation exacte des entreprises qui font appel au public.

A cet égard, c'est sans aucun doute le droit anglais qui est le plus complet. Moins strict que les autres législations quant aux règles de fond des augmentations de capital, il s'attache à assurer une protection plus efficace des souscripteurs par la variété et la précision des renseignements qu'il fait mettre à leur disposition. Toute offre de souscription publique d'actions doit faire l'objet d'un prospectus contenant un certain nombre d'indications obligatoires et déposé au Registrar.

D'une part, tout document contenant des offres d'actions est considéré comme un prospectus ; depuis la loi de 1929, d'autre part, la formalité du prospectus est étendue aux offres de vente de titres faites par des tiers, c'est-à-dire par des banques qui se chargent de l'émission. En effet, antérieurement à la loi, les administrateurs vendaient les actions à des intermédiaires qui les replaçaient dans le public, sans être astreints à respecter les

règles légales de publicité. Ils évitaient ainsi de divulguer certaines opérations que le prospectus doit obligatoirement indiquer. Celui-ci donne des renseignements détaillés sur la direction, l'organisation et la situation de l'entreprise. Il énonce notamment le capital souscrit et le nombre d'actions en circulation, le montant minimum de l'émission nouvelle, les droits respectifs de chaque catégorie d'actions dans le capital et quant aux dividendes, les bénéfices nets réalisés et les profits répartis dans les trois derniers exercices, les escomptes consentis au cours d'émissions antérieures au-dessous du pair, s'ils n'ont pas encore été amortis, les commissions ou rémunérations allouées, etc... Un rapport des commissaires aux comptes (auditors) y est joint. Les rédacteurs du prospectus sont personnellement responsables des énonciations erronées qu'il contient, sauf à prouver leur bonne foi.

Le Registrar examine le document, et se porte garant, vis-à-vis du public, des énonciations qu'il contient.

Les capitalistes anglais jouissent encore de la faculté de dénoncer leur souscription tant qu'elle n'a pas été acceptée par la société. En effet, à la différence du droit français qui reconnaît l'irrévocabilité des souscriptions, le droit anglais ne leur attribue que la valeur d'une offre (application). Le contrat ne se forme que par l'attribution des actions au pollicitant (allotment).

Pour intéressant qu'il soit, le système anglais n'est pas sans présenter des fissures. Déjà la loi de 1929 sur les sociétés a dû élargir la notion de prospectus, compléter les dispositions à y insérer, et prendre quelques mesures

indépendantes, telles que l'interdiction du démarchage et une réglementation sommaire des bilans. Nul doute que la pratique ne parvienne à déjouer à nouveau les efforts du législateur, ceux-ci ne marquent pas moins un souci réel de protection de l'épargne, qui n'est pas non plus sans préoccuper les pouvoirs publics sur le continent.

C'est la loi belge de 1913 qui paraît avoir pris les mesures les plus complètes à cet égard. Parmi les indications obligatoires que comportent les bulletins de souscription, figurent (art. 34 de la loi) l'appréciation des apports en nature et des avantages particuliers, la composition du conseil d'administration et du collège de surveillance, la reproduction du dernier bilan et du compte de pertes et profits, le montant des frais de l'augmentation de capital.

En Allemagne, l'article 282 du Code de Commerce impose la publication, dans les périodiques désignés par les statuts pour cet objet, de la somme pour laquelle les actions réservées aux anciens actionnaires leur sont cédées, et du délai imparti pour l'exercice du droit de souscription (1). En outre, « lorsqu'il est fait, sur l'augmentation de capital, un apport autrement qu'en numéraire, ou qu'il est accordé une indemnité en compensation d'éléments d'actif acquis par la société, les certificats de souscription doivent mentionner l'objet de l'apport ou de l'acquisition, la personne qui les consent à la société,

(1) La loi suédoise du 12 août 1910, art. 13, exige même que l'avis de souscription mentionne le nombre d'actions prises par chacun des fondateurs.

la somme d'actions concédées en échange de l'apport, ou l'indemnité accordée pour la chose acquise » (art. 279 et 281, 3°). Les certificats de souscription, libellés en double exemplaire, mentionnent également le moment où la souscription deviendrait caduque faute de transcription de l'augmentation de capital au registre du commerce (art. 281, 4°).

95. — Quant à la publicité de l'augmentation de capital elle-même, elle ne présente qu'un intérêt moindre. Elle s'effectue partout selon des modalités analogues à celles du droit français. D'une part, des insertions doivent être faites dans les journaux officiels (Moniteur, en Allemagne ; Bulletin officiel des sociétés par actions, en Italie, etc...), et dans des périodiques spéciaux ; il y a lieu, d'autre part, de présenter au tribunal une justification de l'opération. Enfin, dans les pays qui ont institué un registre du commerce, celui-ci rassemble la totalité des renseignements concernant les sociétés, tant au lieu du siège social qu'à chacune des succursales. (Allemagne, art. 286 du code de commerce ; etc...).

§ 4. — *Sanctions des formalités*

96. — En principe, les règles de fond sont sanctionnées par des nullités, et les conditions de forme par des amendes. Souvent cependant, comme en France, la loi prévoit que le défaut d'observation des prescriptions légales pourra se couvrir par l'exécution ultérieure des formalités omises. Cette disposition est, naturellement, sans objet, dans les pays qui soumettent les augmentations

de capital au contrôle des tribunaux. En Italie, si l'émission n'a pas été régulière, faute de souscription intégrale par exemple, les souscripteurs ont le droit de demander à être délivrés de l'obligation par eux contractée, encore que le tribunal ait ordonné l'inscription de la modification apportée aux statuts. S'il s'agit d'une absence de publicité, l'opération est réputée non avenue à l'égard de tous, aussi bien des créanciers sociaux que des associés. Chacun de ceux-ci a d'ailleurs le droit de provoquer la publication régulière ; l'augmentation du capital n'a d'effet qu'à dater de l'exécution de la formalité (Code de commerce, art. 96 et 100).

Des sanctions sont généralement prévues contre les administrateurs qui auraient commis des fautes personnelles. D'une part, ils sont responsables du dommage causé à des tiers par leur fait ; ils encourent, d'autre part, des sanctions pénales quand ils affirment faussement des allégations mensongères, en particulier pour obtenir la sanction de l'autorité publique à une augmentation de capital irrégulière (Cf. Code de com. allemand, art. 313, 3° et 314 3°).

TROISIEME PARTIE

Les effets de l'augmentation de capital Conséquences économiques

L'augmentation du capital ne saurait être envisagée dans son ensemble sans en rechercher les conséquences. Effectuée d'ordinaire en vue de fournir à une société des ressources nouvelles, elle doit lui permettre d'accroître son activité dans une proportion au moins égale à celle que représentent les fonds recueillis dans l'ensemble du capital social. En tout cas, que l'avenir démontre son bien fondé ou son inopportunité, l'augmentation de capital n'est pas sans exercer ses répercussions non seulement sur l'activité de l'entreprise qui a procédé à l'opération, mais encore sur le développement économique du pays. L'objet de cette troisième partie est l'étude des conséquences des augmentations de capital, tant dans le domaine des intérêts privés qu'au regard de l'essor économique de la nation.

CHAPITRE PREMIER

LES REPERCUSSIONS DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SUR LA REPARTITION DES BENEFICES

Les prérogatives essentielles des actionnaires consistent en un droit de vote dans les assemblées générales et une participation aux répartitions de bénéfices. Comme la première est pour la plupart des associés, le seul moyen d'exercer une influence personnelle sur la conduite des affaires sociales, la création d'actions à vote privilégié a souvent rencontré une opposition vigoureuse, sinon efficace. Du moins la défaveur qui en résulte, pour les actionnaires apparaît-elle presque toujours nettement à la lecture des résolutions (1) ; par contre, les augmentations de capital exercent sur la répartition des profits des conséquences souvent insoupçonnées de la plupart des associés.

Or, le contrat de société a un caractère essentiellement lucratif. C'est en vue de partager des bénéfices que les associés effectuent leurs apports, soit à l'origine, lors de

(1) Cf. en appendice à ce chapitre un exemple de l'influence d'une augmentation de capital, d'apparence assez équitable sur le droit de vote des anciens actionnaires.

la fondation de l'entreprise, soit ultérieurement, à l'occasion d'une augmentation de capital. Aussi, les statuts prévoient-ils toujours, dans les sociétés commerciales, selon quelles modalités les profits doivent être distribués. Pour équitable que puisse être la clause de répartition des bénéfices à la fondation de l'entreprise, les augmentations de capital sont de nature à modifier dans une telle mesure les intérêts respectifs de chaque catégorie d'ayants droit qu'une révision des statuts devient parfois nécessaire.

SECTION I

DROITS DES PARTICIPANTS AUX BÉNÉFICES NON ACTIONNAIRES

Aussi diverses que soient les modalités de répartition des profits dans les sociétés par actions, elles peuvent être ramenées à un type essentiel. Après avoir prélevé les sommes nécessaires à la dotation de la réserve légale, puis un coupon d'intérêt (1) calculé sur le montant du capital versé, les bénéfices sont répartis, dans les conditions fixées par les statuts, entre le conseil d'administration, les porteurs de parts bénéficiaires et les actionnaires. Le plus souvent, des réserves complémentaires sont constituées par prélèvement, soit sur la part des seuls actionnaires, soit sur l'ensemble des superbénéfices, après le paiement du premier dividende.

(1) V. au sujet de l'expression « coupon d'intérêt » la note 1 de la page 58.

§ 1. — *Droits du conseil d'administration*

97. — Les administrateurs tirent profit des augmentations de capital en ce qu'elles apportent un supplément de ressources et procurent normalement un accroissement correspondant des bénéfices. Or, les droits du conseil sont constitués par une fraction invariable de ceux-ci, et le nombre des administrateurs reste à peu près inchangé quelle que soit l'extension prise par les opérations. Les émoluments de chacun d'eux s'accroissent donc notablement. A dire vrai, la progression des tantièmes se justifie quelque peu, car c'est à l'heureuse direction du conseil qu'est due la prospérité des affaires ; sa responsabilité augmente, d'autre part, quand celles-ci se développent.

Aussi, une clause des statuts qui prévoirait une réduction des tantièmes lors de chaque augmentation du capital paraîtrait-elle trop rigoureuse ; mais il est équitable de diminuer la proportion des bénéfices attribuée au conseil d'administration quand elle assure à celui-ci une rémunération excessive.

Des moyens indirects permettent d'aboutir à un résultat analogue. En augmentant le premier dividende accordé aux actionnaires, l'assemblée générale peut réduire le montant des superbénéfices sur lesquels se calculent les droits des administrateurs. Une élévation du taux de l'intérêt statutaire (1), le calcul du premier

(1) Le Crédit industriel et commercial de Paris et ses filiales de province ont porté l'intérêt statutaire de 4 à 5 %.

dividende sur le montant des primes effectivement versées (1), et sur les réserves (2) appartenant aux actionnaires seuls, l'incorporation de celles-ci au capital (3), sont autant de moyens de favoriser les associés au détriment des autres ayants droit aux bénéfices.

§ 2. — *Droits des porteurs de parts bénéficiaires*

98. — Les parts de fondateur reçoivent ordinairement une certaine fraction des superbénéfices. Comme toute augmentation de capital accroît normalement les profits, la rémunération des parts s'élève sans qu'aucun service nouveau rendu par les porteurs puisse justifier cet avantage. Aussi, certains auteurs ont-ils soutenu que les parts de fondateur ne peuvent donner droit qu'à un pourcentage des bénéfices variant dans la proportion du capital originaire au capital augmenté (4). Cette opinion, fondée sur un sentiment d'équité, ne peut s'appuyer sur aucun texte. Au contraire la fixité du pourcentage de bénéfices alloué aux parts, quelle que soit l'importance des profits, repose sur le respect des conventions. Or, la société a promis aux porteurs de leur remettre à toute époque une

(1) Etablissements Hutchinson, à la suite de l'augmentation de capital de 1924; Banque de l'Union Parisienne; Energie électrique du littoral méditerranéen, etc...

(2) V. des exemples in Jeanne-Julien, *Les droits des actionnaires*, Adde: Crédit Lyonnais, Etablissements Hutchinson, Bon Marché, etc...

(3) Opération fréquente: Etablissements Hutchinson en 1919, en 1927, en 1929; Etablissements Agache en 1919, etc...

(4) Lecouturier, *Traité des parts de fondateur*, n° 132; Contra, Rousseau, *op. cit.*, n° 1298.

certaine fraction de ses bénéfices. Cette quote-part ne peut être modifiée que du consentement des intéressés.

L'adhésion des porteurs de parts à une réduction de leurs droits est très difficile à obtenir en pratique, bien que, depuis la loi du 23 janvier 1929, leur consentement unanime ne soit plus nécessaire. D'après les art. 6 et 7 de cette loi, l'assemblée générale des porteurs de parts, statuant à la majorité des deux tiers des voix, peut consentir à toute modification dans le montant des droits aux bénéfices ; et ses décisions sont obligatoires pour tous, même pour les absents, dissidents et incapables. L'adhésion des titulaires néanmoins difficile à obtenir quand les parts sont répandues dans le public, car leurs dividendes croissent rapidement avec les profits, étant donné le nombre restreint de titres entre lesquels est répartie une fraction invariable des bénéfices.

Un simple calcul met rapidement en relief le montant du dividende supplémentaire des parts pour chaque franc de superdividende attribué aux actions.

Le rapport des droits des parts à ceux des actions s'élève rapidement quand le capital est augmenté.

Par exemple, la Société des Forces Motrices de la Vienne s'est constituée en 1914 avec un capital de 2.600.000 fr., divisé en 10.400 actions. Il a été créé 2.400 parts. La répartition des bénéfices est la suivante : 5 % à la réserve légale ; 6 % d'intérêt aux actions ; 10 % du surplus au conseil. Le solde est partagé, sauf prélèvement pour les réserves (1) à

(1) C'est également sur ce solde que les amortissements sont prélevés. Politique peu heureuse, car l'amortissement doit correspondre à une dépréciation réelle et actuelle de l'actif, partant rester indépendant du total des bénéfices.

raison de 75 % aux actions et de 25 % aux parts. Sur ces bases, la répartition s'effectuerait comme suit (en ne supposant pas de prélèvement pour les réserves facultatives).

Montant des bénéfices	Réserve légale	1 ^{er} divid. par action	Au Conseil	DIVIDENDES		
				Super- div. par action	Par part	Total par action
200.000	10 000	15 »	3.400	2.20	3.18	17.20
400.000	20.000	15 »	22.400	14.53	21. »»	29.53
600.900	30.000	15 »	41.400	26.87	38.81	41.87
800.000	40.000	15 »	60.400	39.20	56.62	54.20
1.000.000	50.000	15 »	79.400	51.53	74.42	66.53
2.600.000	130.000	15 »	231.400	150.18	216.90	165.18

Pour chaque franc de superdividende revenant aux actions, il est attribué aux parts bénéficiaires un profit supplémentaire de 1 fr. 444.

Cette société a porté son capital successivement à :

4 millions de francs en 1918, 6 millions en 1919, 10 millions en 1920, 12 millions 500.000 en 1921, 15 millions en 1923, 25 millions en 1925, 35 millions en 1926, 46 millions 250.000 en 1927, 51 millions en 1929.

La clause statutaire de répartition des bénéfices n'a jamais été modifiée. Par suite, la proportion du dividende des parts au superdividende des actions est passée successivement à :

Années	Capital	Dividende des parts par franc de superdividende des actions
1914	2.000.000 fr.	1 fr. 444
1918	4.000.000 »	2 222
1919	6.000.000 »	3 333
1920	10.000.000 »	5 555
1921	12.500.000 »	6 944
1923	15.000.000 »	8 333
1925	25.000.000 »	13 888
1926	35.000.000 »	19 444
1927	46.250.000 »	25 694
1929	51.000.000 »	28 333

Jusqu'en 1922, aucun dividende n'a été distribué aux parts; mais à partir de cette date la progression des bénéfices en proportion du capital a permis les répartitions suivantes :

Exer- cices	Capital	Bénéfices	Bénéfices	DIVIDENDES	
	à rémunérer	nets	distribués	Actions	Parts
	EN MILLIERS DE FRANCS.			EN FRANCS	
1922	12.500	1.115	972	20. » »	34.72
1923	15.000	1.379	1.115	20. » »	41.66
1924	25.000	2.764	1.760	25. » »	83.83
1925	25.000	3.782	2.660	25. » »	138.88
1926	35.000	6.881	4.900	30. » »	291.66
1927	41.250	6.760	6.465	30. » »	343.75
1928	46.250	7.710	7.256	30. » »	385.42

Les modifications profondes apportées dans la situation respective des actions et des parts ne permettent pas de poursuivre une comparaison qui est déjà suffisamment édifiante. De 1922 à 1928 les distributions de bénéfices ont progressé dans la proportion de 1 à 8; les dividendes des actions n'ont crû que de 50 %, ceux des parts sont passés de 1 à 11. Pour un même

dividende de 30 fr. attribué aux actions en 1926 et en 1928, les parts reçoivent respectivement 291 fr. et 385 fr., et ce uniquement en raison d'une augmentation de capital de 11 millions, soit de 30 % environ. Il est facile alors de concevoir que, pour un dividende sensiblement égal en 1929, l'action et le dixième de part soient cotés en bourse l'une 1.000 fr. et l'autre 3.000 francs.

Des exemples du même genre se rencontrent fréquemment ; mais il est beaucoup d'autres sociétés qu'un souci d'équité a conduit à maintenir un juste équilibre entre les droits de tous les intéressés.

99. — Une répartition équitable des bénéfices doit faire profiter chaque catégorie d'intéressés du développement des affaires dans une mesure équivalente. Elle peut se fonder sur une clause des statuts qui prévoie les difficultés futures, ou résulter de modifications heureuses aux règles de répartition des bénéfices.

Les fondateurs envisagent parfois, dès la constitution de la société, les augmentations ultérieures de son capital, et limitent, par une clause expresse des statuts les droits des porteurs de parts. Les modalités pratiques sont d'ailleurs très diverses. Certaines sociétés prévoient l'annulation des parts quand elles auront reçu une certaine somme ; d'autres restreignent à un certain maximum le dividende qui peut leur être alloué. Par exemple, la Banque nationale de crédit n'accorde, en aucun cas plus de 11 francs de revenu aux parts ; le surplus est réservé aux actionnaires.

Moins rigoureuse, et peut-être plus légitime est la clause de répartition des bénéfices du Comptoir national

d'escompte qui détermine les droits des parts créées lors de la liquidation du premier Comptoir. Dans le cas d'augmentation du capital, est-il stipulé, les parts de fondateur continuent à exercer leurs droits, mais seulement dans la proportion du capital initial au capital augmenté. Quand le besoin apparaît de faire appel à des ressources nouvelles, l'existence de titres ayant droit à la plus grande partie des bénéfices constitue une gêne pour la société ; toute limitation aux droits des porteurs de parts facilite donc les opérations financières, tout en permettant de donner aux actionnaires la rémunération légitime à laquelle ils aspirent.

Aussi, les associés ont-ils cherché fréquemment à réduire les droits des parts bénéficiaires quand ils les ont estimés excessifs. Avant la loi du 23 janvier 1929, le consentement unanime des porteurs était nécessaire ; aussi, bien peu de sociétés parvenaient-elles à racheter les parts ou à les échanger contre des actions. Ainsi, en 1911, les porteurs de parts de la société des Grands Magasins parisiens refusent d'échanger leurs titres contre deux cents actions ; ils recevaient, en effet, 1.333 francs de dividende supplémentaire par franc de superdividende accordé aux actions. Quelques titulaires intransigeants ont fait échouer des projets analogues de la société des Galeries Lafayette.

Certaines entreprises plus avisées avaient constitué une société civile de porteurs de parts, dans laquelle la majorité pouvait décider valablement toute modification aux droits des titulaires. C'est ce principe que la loi de 1929 a généralisé en rendant obligatoires les sociétés civiles

de porteurs de parts, et en permettant de prendre toute décision à la majorité des deux tiers des voix.

Bien que réduite, cette majorité peut être encore assez difficile à obtenir ; aussi certaines sociétés ont-elles recours à quelques palliatifs susceptibles d'avantager les associés. Ainsi, les porteurs de parts ne peuvent s'opposer à l'incorporation des réserves au capital, au moins quand elles appartiennent exclusivement aux actionnaires ; de même est valable toute autre mesure qui réduit les avantages des parts bénéficiaires sans diminuer leurs droits, telle que le calcul du premier dividende des actionnaires sur le montant des réserves qui leur sont propres. Serait annulable, par contre, toute modification à la situation respective des intéressés qui serait faite en fraude des droits des porteurs de parts ; comme une dissolution de la société et sa reconstitution en supprimant les parts, ou même un rachat de ces titres au moyen de fonds qui ne seraient pas la propriété exclusive des actionnaires.

SECTION II

DROITS DES ACTIONNAIRES

Principaux intéressés à l'augmentation du capital, puisqu'ils fournissent les fonds, les actionnaires ne profitent pas toujours de l'opération dans la mesure des ressources qu'ils apportent, car souvent aucun droit ne leur est reconnu sur le montant des primes d'émission ; les avantages des actions de priorité sont parfois moins appréciables qu'ils ne paraissent. A l'inverse, des faveurs sont quelquefois accordées aux nouveaux souscripteurs,

en particulier quand la libération de leurs titres ne leur est pas imposée.

§ 1. — *Droits des diverses catégories d'actions*

100. — Les actions de priorité, créées à l'occasion d'une augmentation de capital, jouissent en général d'un droit à un premier dividende avant les actions ordinaires. Le coupon d'intérêt qui leur est alloué est tantôt cumulatif, tantôt, au contraire, n'est pas susceptible d'être reporté à l'année suivante quand les profits d'un exercice sont insuffisants pour en permettre l'attribution. Dans le premier cas, les actionnaires de priorité sont assurés de recevoir un coupon d'intérêt par préférence, dès qu'il y a des bénéfices distribuables, et, s'il y a lieu, le rappel des coupons restés en suspens au cours des exercices antérieurs.

Au contraire, dans la seconde hypothèse, la faveur accordée aux actionnaires est purement nominale, car les conseils d'administration proposent souvent et obtiennent de l'assemblée de ne pas répartir les profits tant qu'ils ne sont pas assez élevés pour permettre l'octroi d'un premier dividende à toutes les actions. Cette politique, avantageuse pour les actionnaires ordinaires qui forment la majorité dans les assemblées, annihile totalement les droits particuliers des actions de priorité non-cumulatives. Aussi, les souscripteurs ne doivent-ils tenir aucun compte du droit de préférence tant que l'exercice en est soumis aux décisions des assemblées générales. Toutefois, comme l'avantage d'un intérêt cumulatif est jugé parfois excessif, les conseils d'adminis-

tration ont essayé de pallier les inconvénients précédents en déterminant à l'avance, de façon précise, quel emploi doit être fait des bénéfices, et sur quelles bases les amortissements seront calculés et les réserves constituées. De telles dispositions sont indispensables pour assurer l'application équitable des promesses de priorité dans la répartition des profits.

§ 2. — *Influence des primes de souscription*

101. — A moins de dispositions contraires des statuts, ou d'une décision particulière de l'assemblée générale, les primes exigées des souscripteurs nouveaux sont incorporées au fonds social, et profitent à l'ensemble des ayants droit aux bénéfices. Or, elles sont versées par les associés afin d'obtenir l'assimilation de toutes les actions ; elles ne devraient profiter qu'aux actionnaires seuls, anciens et nouveaux : par suite, il serait équitable de calculer le coupon d'intérêt sur le montant des primes. La répartition des bénéfices apparaîtrait alors sensiblement modifiée.

Soit, par exemple, une société qui règle comme suit la répartition de ses bénéfices (1) : après l'affectation de 5 % des profits à la réserve légale, il est prélevé : 1° la somme destinée à payer aux actions l'intérêt à 5 % du capital dont elles sont libérées ; 2° une somme représentant 5 % de la réserve provenant des primes d'émission, cette somme est répartie également entre toutes les actions, sans distinction. Le solde est réparti à raison de

(1) Compagnie Algérienne, art. 43 nouveau des statuts.

10 % aux administrateurs, 20 % pour la caisse de prévoyance du personnel, et 70 % aux actions. Le bénéfice à répartir s'est élevé en 1927 à 19.573.739, 25. Les résultats obtenus apparaissent sensiblement différents selon qu'il est tenu compte ou non d'un intérêt calculé sur les primes d'émission.

	Répartition ne tenant pas compte des primes (art. 43 ancien)	Répartition tenant compte des primes (art. 43 nouveau)
Bénéfice à répartir.....	19.573.739,25	19.573.739,25
Prélèvement pour les réserves	359.453,54	359.453,54
Solde	19.214.285,71	19.214.285,71
Intérêt de 5 % sur le capital versé, soit 1/20 de cent millions	5.000.000,00	5.000.000,00
Intérêt de 5 % sur le montant des primes (70 millions)	—	3.500.000,00
Solde	14.214.285,71	10.714.285,71
Au conseil d'administration 10 %	1.421.428,57	1.071.428,57
A la caisse de prévoyance 20 %	2.842.857,14	2.142.857,14
Aux actionnaires 70 %	9.950.000,00	7.500.000,00
Dans l'ensemble, les actionnaires reçoivent respectivement..	14.950.000	16.000.000

ils seraient donc frustrés de plus d'un million de francs s'ils ne recevaient l'intérêt légitime auquel le versement des primes leur donne droit.

L'étude du préjudice causé aux actionnaires par les modalités de répartition des bénéfices qui ne comportent pas l'attribution d'un intérêt fixe calculé sur le montant des primes a conduit le Professeur Percerou à critiquer vivement l'exigence même de la prime, quand l'émission est réservée aux anciens actionnaires (1). Cependant, les primes présentent quelque utilité, même quand elles sont versées par les associés (2), et en interdire l'usage serait une solution trop rigoureuse. Pour rétablir l'équilibre entre les droits de tous les participants aux bénéfices, il suffit de prévoir une répartition préliminaire entre toutes les actions d'un intérêt supplémentaire. D'ailleurs, si ce principe était, avant les hostilités, d'application assez rare, de nombreuses sociétés, à l'exemple de la Compagnie Algérienne, ont modifié leurs statuts en ce sens, au cours des dernières années. Le législateur pourrait fort heureusement rendre obligatoire une telle disposition.

§ 3. — *Droits des actions nouvelles non libérées*

102. — Avant une étude récente de M. Valéry (3), la question de la répartition des bénéfices quand les actions nouvelles ne sont pas libérées n'avait pas retenu l'attention des jurisconsultes français. Mais dans les pays étrangers qui n'imposent pas un versement légal sur

(1) Journal des transports, 1929, p. 97 sqq.

(2) Cf. *supra*, n° 29.

(3) R. S. 1926, p. 485.

chaque titre, comme l'Espagne ou l'Italie (1), le problème n'avait pas été sans soulever quelques difficultés. Il pouvait paraître foncièrement injuste de reconnaître aux nouveaux actionnaires des droits analogues à ceux des anciens associés tant que leurs titres n'étaient pas libérés d'une somme équivalente. Les auteurs admettaient cependant qu'il y avait lieu d'accorder les mêmes droits à toutes les actions, particulièrement en Italie où elles sont d'une valeur nominale égale.

En France, le seul texte qui pourrait être invoqué en sens opposé est l'art. 1853 Civ. : « Lorsque l'acte de société ne détermine point la part de chaque associé dans les bénéfices ou pertes, la part de chacun est en proportion de sa mise dans le fonds de la société ». Mais, d'une part, il n'est pas certain que ce texte s'applique aux opérations postérieures à la constitution de la société (2) ; il signifie, d'autre part, que les droits des associés dans les profits doivent être proportionnés à leur participation au fonds social. Or, cette participation résulte de l'engagement pris d'effectuer des apports, et la solution est si peu contestable que la doctrine est unanime à l'admettre quand il s'agit de régler la contribution aux pertes.

Ce n'est pas à dire qu'en certaines hypothèses précises les nouveaux actionnaires ne soient pas favorisés par l'absence de libération de leurs titres. Ainsi en est-il, tout d'abord, quand les statuts n'accordent pas de pre-

(1) Cf. *supra*, n° 92. M. Valéry fait allusion, dans son article, à l'exigence d'un versement minimum du dixième; il n'en est fait, à notre connaissance, aucune mention dans le traité de Vivante,

(2) Cass. civ., 1^{er} août 1883, D. 84.1.357,

mier dividende sur le montant du capital versé, et surtout chaque fois que le prix d'émission est nettement inférieur à la valeur des titres anciens. Dans ces hypothèses, il est vrai, la souscription nouvelle est presque toujours réservée aux associés, mais parfois une fraction des titres nouveaux est attribuée à des tiers.

Ainsi, une société augmente son capital en émettant à la fois et au pair des actions entièrement libérées, réservées aux anciens actionnaires, et des titres libérés du quart attribués à la société mère (1). En versant une somme d'argent égale au capital de l'action (par exemple 500 francs) celle-ci obtient les mêmes droits dans les superbénéfices (profits subsistant après paiement du coupon d'intérêt) que l'actionnaire qui a souscrit à quatre titres et déboursé une somme quatre fois supérieure.

Par suite, il est équitable que les actions nouvelles soient toutes émises au même taux que les anciennes, et libérées d'un montant égal. Les conseils d'administration seraient mal fondés à prétendre qu'ils n'ont pas besoin de la totalité des capitaux demandés aux souscripteurs, et qu'ils se réservent la faculté de faire des appels ultérieurs de fonds selon les besoins. Ils ne devraient, en saine pratique, augmenter de suite le capital que dans la mesure strictement nécessaire, sauf à demander aux actionnaires l'autorisation de procéder dans l'avenir à de nouvelles émissions sans avoir à convoquer une assemblée extraordinaire. Ce procédé, devenu très courant depuis quelques années, dispense d'émettre

(1) Société bordelaise de crédit industriel.

des titres non libérés quand les anciens le sont intégralement.

§ 4. — *Répercussion de l'incorporation des réserves*

103. — La conversion en actions de réserves appartenant conjointement aux divers intéressés aux bénéfices ne doit pas modifier les droits de chacun d'eux (1) ; mais il n'en est plus nécessairement de même si les réserves sont la propriété exclusive des actionnaires. La constitution de réserves équivaut, pour ceux-ci, à la mise de capitaux nouveaux en société, il est raisonnable, bien que peu fréquent en pratique, de leur accorder un premier intérêt calculé sur le montant des réserves leur appartenant en propre. C'est précisément à cela qu'aboutit la distribution « gratuite » d'actions. Par suite, les porteurs de parts ne sont pas fondés à s'opposer à l'incorporation des réserves, car celle-ci établit simplement une situation de fait qui aurait toujours dû exister. Les conséquences de l'opération sont analogues à l'égard du conseil d'administration ou de tout autre intéressé aux bénéfices (caisse du personnel, etc.).

Exemple : En 1926, la société Kali Sainte-Thérèse porte son capital de 10 à 20 millions par incorporation des réserves. La répartition des bénéfices s'effectue comme suit : après le prélèvement obligatoire pour la réserve légale, il est accordé un premier intérêt de 5 % aux actions de capital sur le montant dont elles sont libérées. Le solde est partagé à raison de 10 % pour le conseil d'administration et 90 % pour les actionnaires.

(1) Quant aux procédés pratiques, cf. *supra*, n° 42.

Soit alors un bénéfice de 13.606.000 fr. à répartir. L'intérêt de la conversion des réserves ressort de la comparaison suivante :

	Avant l'incorporation	Après l'incorporation
A répartir .. 13.606.000		
Premier dividende	500.000	1.000.000
Solde	13.106.000	12.606.000
Au conseil 10 %	1.310.600	1.260.600
Aux actions 90 %	11.795.400	11.345.400
Somme totale revenant aux actions	12.295.400	12.345.400

Pour assez minime, la différence n'est pas moins appréciable ; elle le serait d'autant plus que le superdividende serait plus réduit.

104. — APPENDICE

ETUDE PRATIQUE D'UNE AUGMENTATION DE CAPITAL

Société de la Soie de Tubize (1)

L'assemblée générale extraordinaire du 19 décembre 1927 est appelée à statuer sur les propositions suivantes :

Le capital de la société serait porté de 25.200.000 francs à 125 millions de francs. Il est divisé à la date de l'assemblée en 520.000 dixièmes d'actions qui ont droit à une voix par dix

(1) « Les assemblées générales », 1928, p. 293, et suppl. p. 24. — L'Information, n° du 16 décembre 1927.

dixièmes d'actions, que celles-ci soient ordinaires ou privilégiées, mais seules ces dernières, au nombre de 504.000 reçoivent un premier intérêt de 5 % sur leur capital nominal (qui est de 50 francs).

L'émission s'effectuerait dans les conditions suivantes : 99.800 actions nouvelles, d'un nominal de 1.000 fr., seraient offertes à 1.055 fr., et réservées aux anciens actionnaires à concurrence d'un titre nouveau pour huit dixièmes d'action ancienne, ordinaire ou privilégiée.

Les actions nouvelles disposeraient d'une voix par action et auraient droit à un coupon d'intérêt de 5 % sur le capital versé, et à un superdividende égal au dixième de celui des actions anciennes (c'est-à-dire égal à celui du dixième d'action ancienne).

A première vue, les conditions de cette émission paraissent très équitables. Cependant, une étude précise montre qu'elles favorisent nettement les titres nouveaux, soit quant à la répartition des voix dans les assemblées, soit quant aux dividendes.

A. — *Etude de la répartition des voix*

L'émission nouvelle favorise nettement le groupe qui la garantit et qui s'efforce de prendre la direction de la société. Le conseil d'administration ne cède nullement l'identité du groupement : l'International Holdings.

Ce groupe possède environ 125.000 dixièmes d'actions qui lui donnent droit à 12.500 voix sur 52.000, chiffre insuffisant pour constituer une majorité.

Si le groupe Holdings voulait acquérir en bourse des actions anciennes à l'effet d'accroître son influence, il devrait payer chaque voix le prix de dix dixièmes d'action, soit, au cours de 1.000 francs (belges) 10.000 francs.

Or, l'augmentation de capital va fournir au groupe qui la garantit un nombre important d'actions donnant un nombre égal de voix, au prix de 1.055 francs (belges).

En l'effet, l'exercice intégral du droit de souscription absorberait $\frac{520.000}{10} \times \frac{10}{8} = 65.000$ titres. Comme l'émission en comporte 99.800, il y a, par ce fait même 34.800 titres offerts au groupe Holdings.

En outre, le groupement peut souscrire à titre irréductible, à raison des 125.000 dixièmes d'action ancienne qu'il possède, à 15.625 actions nouvelles. Il disposera enfin de tous les titres qui n'auront pas été souscrits par les anciens actionnaires et qui peuvent être nombreux, vu l'extrême diffusion de l'action Tubize.

Indépendamment de ce reliquat, le groupe Holdings va pouvoir disposer, pour un prix modique, de la majorité de fait. Il aura, en effet, 12.500 voix à raison des actions anciennes qu'il détient, et 50.425 voix au titre des actions nouvelles, soit au total un minimum de 62.925 voix sur 151.800. Ce n'est pas encore la majorité absolue, mais l'expérience a montré que 30 à 40 % des voix sont toujours suffisantes pour faire prévaloir un point de vue dans les assemblées. C'est précisément 40 % des voix environ que possèdera le groupe Holdings, tandis qu'avant l'émission il avait 12.500 voix sur 52.000, soit moins de 25 %. Les conditions de l'émission, à 1.055 francs par titre sont donc trop favorables pour le groupe envisagé. Elles le sont également au point de vue de la répartition des profits.

B. — *Examen de la répartition des bénéfices*

Au point de vue du coupon d'intérêt, les actions anciennes privilégiées représentent seules une valeur nominale de 50 fr. qui leur donne droit à 2 fr. 50 de dividende par dixième d'action. Les actions nouvelles auront droit à 5 % de leur capital de 1.000 fr., soit 50 fr.

Quant au superdividende, il est égal pour les titres nouveaux et pour les dixièmes d'action ancienne.

Comme le premier intérêt va absorber $504.000 \times 2,50 =$

1.260.000 francs, plus $99.800 \times 50 = 4.990.000$ francs, soit au total 6.250.000 francs, tout profit au-delà de cette somme est réparti également entre tous les titres. Chaque franc de superdividende suppose, par suite, un bénéfice distribuable de $520.000 + 99.800$, soit de 619.800 francs.

La répartition s'effectuera comme suit, selon le montant des bénéfices distribuables :

Répartition totale	Montant total des super- dividendes	Superdi- vidende par action	COUPON TOTAL		
			actions ordinaires	actions privilégiées	actions nouvelles
6.250.000	0	0	0	2.50	50
12 448 000	6.198.000	10	10	12.50	60
18.646.000	12.396.000	20	20	22.50	70
24.844.000	18.594.000	30	30	32.50	80
31.042.000	24.792.000	40	40	42.50	90
37.240.000	30.990.000	50	50	52.50	100
68.230.000	61.980.000	100	100	102.50	150

Les actions nouvelles sont nettement favorisées, car elles sont émises à un prix très voisin du cours du dixième d'action ancienne, et elles absorbent la quasi-totalité des bénéfices jusqu'à une répartition globale de 6 millions de francs. Elles reçoivent encore un dividende double de celui des anciennes quand les bénéfices atteignent 37 millions. Par suite, leur valeur boursière pourrait être estimée à l'époque de l'émission le double de la valeur du dixième d'action ancienne, cours que justifieraient à la fois les droits des nouvelles actions dans les bénéfices, et leur prépondérance aux assemblées.

Le dividende distribué en 1926 se montait à 45 francs et provenait d'un bénéfice de 23 millions. L'apport des capitaux nouveaux était de nature à faire escompter un bénéfice voisin de 30 millions pour l'exercice suivant, un peu plus élevé peut-

être par la suite, mais toujours d'un montant tel que l'action nouvelle demeure grandement favorisée.

★★

Les faits n'ont pas répondu entièrement aux espoirs du conseil d'administration. Sans doute en 1928, un bénéfice approchant de 30 millions a-t-il permis le maintien des dividendes antérieurs, mais la crise qui a sévi dans le textile a réduit, en 1929, les profits de la société Tubize à 9 millions (1). Les administrateurs ont eu la sagesse de ne proposer aucune répartition de dividende : les actions nouvelles auraient absorbé la totalité des bénéfices sans que les anciennes puissent exercer leurs droits.

(1) Les assemblées générales, 1930, p. 285.

CHAPITRE II

LES REPERCUSSIONS DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SUR LE DEVELOPPEMENT DES ENTREPRISES

L'utilisation rationnelle des ressources fournies par une augmentation de capital doit permettre un développement des affaires. C'est grâce à des accroissements continus de leurs moyens d'action que nos grandes entreprises ont acquis sur les marchés nationaux et étrangers la place enviée qu'elles occupent. Des débuts modestes, une extension progressive, sans être brusquée des moyens de production, une gestion avisée, la préoccupation constante d'un ralentissement toujours possible de l'activité économique, quelque perspicacité dans la prévision des événements sont les meilleurs garants du succès. Alors toute augmentation nouvelle du capital est considérée, à bon droit, comme un événement heureux et profitable aux associés.

Mais les entreprises qui se laissent guider par les besoins apparents de la consommation, qui cherchent à égaler trop rapidement des concurrents plus anciens que favorise une longue expérience des affaires risquent de

s'écrouler à l'occasion de tout ralentissement de l'activité économique. Celle-ci est sujette à des variations périodiques d'intensité, sur lesquelles les entreprises ne doivent pas modeler trop étroitement leur politique : peut-être réalisent-elles alors de moindres profits en période de prospérité, mais la baisse des prix leur cause un moindre préjudice.

§ 1. — *Conséquences normales des augmentations
de capital*

105. — Pour différents que soient aux points de vue juridique et pratique les procédés externes et les moyens internes d'augmentation du capital, ils présentent quelque analogie quant à leurs conséquences économiques. Tous ont pour effet, soit d'accroître les moyens de production, soit de constater et sanctionner leur augmentation antérieure. Ainsi en est-il de la réalisation d'apports nouveaux en numéraire ou en nature, d'une incorporation des réserves qui traduit la volonté de les utiliser au développement des affaires ou de consolider leur affectation antérieure au service de l'entreprise. Quand les créanciers acceptent de convertir leurs obligations en actions, la situation de la société est analogue à celle qui serait résultée d'une émission d'actions de numéraire effectuée en vue de l'acquittement des dettes sociales. Soient enfin la constatation et l'incorporation au capital de plus-values d'actif, tout se passe comme si l'entreprise avait substitué des valeurs nouvelles à ses immobilisations originaires.

En somme, augmenter le capital, c'est accroître l'importance de l'entreprise vis-à-vis de ses concurrents, c'est réaliser une concentration économique. Par suite, tous les éléments de supériorité des grandes exploitations doivent se manifester peu à peu, lors d'augmentations successives du capital. Au point de vue des conditions techniques de la production, les entreprises concentrées peuvent plus aisément procéder aux recherches et aux études coûteuses de laboratoire, acquérir des brevets et des procédés perfectionnés de fabrication ; améliorer l'utilisation de la main-d'œuvre et profiter de la division du travail, utiliser rationnellement l'outillage et le renouveler fréquemment. Quant à l'organisation administrative et commerciale, la société puissante s'assure le personnel le plus compétent, achète en quantités suffisantes pour obtenir des conditions de faveur, satisfait sans peine les commandes les plus importantes et les plus urgentes, répartit les frais généraux sur un nombre plus élevé de transactions, utilise enfin la totalité des sous-produits. De tels avantages se retrouvent aussi bien quand l'extension de l'entreprise résulte d'apports en nature ou provient d'une fusion de sociétés.

La fusion présente l'intérêt de fournir de suite les usines ou ateliers, l'outillage qui font défaut ; mais elle les procure dans l'état où ils se trouvent, qui n'est pas toujours adapté aux besoins ; ce qui entraîne des frais de réfection des immeubles ou de renouvellement du matériel usagé qui compensent en partie l'avantage obtenu. Toutefois, la société absorbante est assurée de la disparition d'une entreprise concurrente, et trouve sans peine

de nouveaux débouchés dans la clientèle de celle-ci. La fusion est encore un moyen de réaliser l'intégration au sein de l'entreprise, c'est-à-dire d'annexer des exploitations concourant à une même fin économique. Il en résulte à la fois une indépendance plus grande pour les approvisionnements en matières premières et une certitude de trouver une clientèle stable. D'ailleurs l'intégration ne suppose pas nécessairement l'incorporation d'une entreprise dans une autre, il suffit d'ententes entre sociétés ou de prises de participation.

Quand une société augmente son capital par appel de fonds, elle peut avoir en vue l'acquisition de titres d'entreprises connexes, ce qui lui permet de se faire représenter au sein du conseil d'administration et de nouer des relations plus étroites, d'obtenir parfois le contrôle effectif d'autres sociétés.

106. — Soit en perfectionnant l'organisation interne, soit en concluant des accords pour l'achat des matières premières ou la vente des produits achevés, les sociétés ont toujours en vue l'accroissement de leurs bénéfices que permettent seuls une réduction des frais généraux, et une augmentation du chiffre d'affaires. A l'exception des sociétés qui jouissent d'un monopole de fait, pour lesquelles toute augmentation des ventes exige une baisse des prix, les entreprises commerciales et industrielles réalisent d'ordinaire des bénéfices d'autant plus élevés que leurs affaires sont plus importantes. Sans que la proportionnalité entre le chiffre d'affaires et le produit net soit rigoureuse, il est de règle que le bénéfice s'accroisse avec

le montant total des ventes. Or, les frais généraux ne peuvent être comprimés sans cesse, la vitesse de circulation du capital circulant, c'est-à-dire le nombre d'opérations de vente effectuées dans l'année avec ce capital — ne se modifie guère que sous l'influence de facteurs économiques et monétaires, sur lesquels la politique de la société n'a pas de prise ; souvent une augmentation du capital social laisse seule entrevoir un développement des affaires. Le rendement des entreprises tenant essentiellement au montant des ventes, partant à celui des stocks de produits achevés — à condition que ceux-ci puissent être écoulés normalement — une augmentation continue du capital circulant paraît être la condition nécessaire au développement de toute société ; or, les augmentations de capital par appels de fonds réalisent automatiquement l'accroissement du fonds de roulement. C'est même par l'intermédiaire de celui-ci qu'elles permettent d'augmenter le capital fixe, l'outillage.

En somme, à toute augmentation de capital doit correspondre à la fois un accroissement du capital fixe, pour faire profiter l'entreprise des avantages de la concentration et une élévation du fonds de roulement, qui est la condition nécessaire au développement des affaires. Le capital circulant doit être suffisant à tout moment pour assurer l'exploitation de la totalité du capital fixe ; c'est, il est vrai, le capital fixe qui détermine dans l'industrie l'importance de l'entreprise, mais le capital circulant doit toujours être proportionné à celui-ci. Tout développement du chiffre d'affaires suppose un accroissement de la capacité de production ; celle-ci exige un capital fixe

bien déterminé, qui requiert lui-même tel capital circulant. Pour les entreprises commerciales, la situation est bien différente. C'est le capital circulant qui est l'élément essentiel : la société ne produit pas, mais acquiert des produits achevés qu'elle se charge de revendre. Le capital fixe peut être réduit aux magasins nécessaires ; c'est le capital circulant qui est l'élément essentiel du développement de l'entreprise. Or, le fonds de roulement peut être à tout instant porté au montant requis grâce au crédit. Celui-ci est un facteur essentiel du progrès, plus encore pour le commerce que pour l'industrie. D'ailleurs les facilités modernes qu'ont les entreprises de se procurer les capitaux dont elles ont besoin sous forme de prêts à court terme les incite à immobiliser la majeure partie de leurs capitaux propres ; politique qui apparaît, en période de prospérité, de nature à faciliter l'accroissement des moyens de production, mais place les entreprises qui l'adoptent dans une situation délicate dès que survient un ralentissement de l'activité économique et une crise de crédit.

§ 2. — *Les dangers d'augmentations excessives du capital et la baisse des prix* (1)

107. — Quand des administrateurs mal avisés augmentent à l'excès le capital de leurs entreprises, ils trouvent peut-être dans l'opération un avantage immédiat par l'accroissement des profits qui en résultent, mais ils

(1) Cf. Lescure, *La baisse des prix et ses problèmes*, p. 45 sqq.

compromettent l'avenir de la société. La vie économique est sujette à des ralentissements d'activité dus à une baisse des prix. Or, en période de crise, le coût de production diminue moins rapidement que les prix de vente des marchandises, car les charges fixes des entreprises varient peu et les salaires ne peuvent être réduits que lentement. Par suite, les profits diminuent ou disparaissent, faisant place aux pertes : le capital social ne peut plus être rémunéré ; aussi les sociétés ont-elles à redouter les fluctuations de l'activité économique.

La hausse des prix, en période de prospérité, met la trésorerie en difficultés, alors que l'accroissement des profits incite à augmenter le capital social. Pour développer l'entreprise, les associés décident une émission d'actions ou un emprunt obligations ; mais ce faisant ils accroissent durablement le capital, alors qu'il n'est pas certain que l'élévation des prix persiste longtemps. Précisément, lors d'une baisse ultérieure de ceux-ci, le montant des ressources nécessaires sera moins élevé, une partie des capitaux engagés restera inutilisée, et de plus, si elle est immobilisée, elle ne pourra servir à pallier des difficultés temporaires de trésorerie.

Normalement, les conseils d'administration prudents affectent une partie des bénéfices exceptionnels de la période de prospérité à la constitution de réserves et ils évitent toute augmentation excessive du capital, car ils prévoient les difficultés qu'ils pourront éprouver à le rémunérer. S'ils émettent un trop grand nombre d'actions et distribuent la totalité des profits, ils se trouveront dès le moindre ralentissement de l'activité éco-

nomique, dans l'obligation de réduire fortement les dividendes, puis de les supprimer. Ainsi en est-il particulièrement des sociétés qui ont à la fois accru démesurément le nombre de leurs actions et emprunté de grosses sommes. L'intérêt alloué aux obligataires constitue une charge supplémentaire qui grève le coût de production ; il oblige à entamer le capital quand la société subit des pertes. Or, pour qu'une entreprise soit viable, son capital doit subsister intégralement, sinon il en résulte une diminution de sa puissance productive, qui, dans les luttes de la concurrence, conduit rapidement à la ruine.

Au contraire, les entreprises qui ont effectué des prélèvements importants sur leurs profits y trouvent non seulement l'avantage d'utiliser des ressources propres au développement des affaires, mais encore la possibilité de combler immédiatement les déficits qui viennent à se produire et de maintenir les dividendes à leur niveau antérieur. Sans doute, pendant une crise, les capitalistes recherchent-ils particulièrement les titres de sociétés puissantes, qui ont amassé de grosses réserves ; mais ces mêmes épargnants exigent toujours, en période de prospérité, la distribution immédiate de la totalité des profits. Bien des conseils d'administration avisés constituent des réserves occultes, au lieu de les révéler, à seule fin de ne pas encourir les critiques des actionnaires. Plus souvent encore, les administrateurs sont les premiers à exiger des émissions nouvelles, car leurs tantièmes sont calculés sur l'ensemble des profits ; ils font prévaloir leur intérêt immédiat à celui plus lointain des entrepri-

ses qu'ils dirigent. Ils mésestiment les dangers des augmentations de capital, car ils ne se rendent pas compte des difficultés que rencontre l'écoulement d'une production excessive, ni de celles que soulève la gestion des très grandes entreprises. Sans doute, quand la société se développe, elle tire profit des nombreux avantages que lui vaut la concentration économique, mais elle en supporte en même temps les inconvénients. Or, ceux-ci peuvent l'emporter sur ceux-là lorsque le capital devient trop élevé.

108. — La direction de très grandes entreprises exige des administrateurs des connaissances très étendues, une vigilance continue sur le fonctionnement des services, une confiance absolue dans le personnel supérieur dont le contrôle est malaisé, un choix judicieux dans la répartition des tâches. La coexistence de nombreux services dont l'intérêt propre ne coïncide pas toujours exactement avec celui de l'entreprise, les cloisonnements qui se créent entre eux et les rivalités qui en naissent, le développement progressif des tâches administratives qui nuit à la rapidité des décisions sont autant de désavantages propres aux entreprises très concentrées. En outre, la rémunération ininterrompue d'un capital très élevé implique l'utilisation complète et rationnelle de la totalité de celui-ci : les crises économiques peuvent présenter, pour ces sociétés, des dangers particuliers (1). Plus que la petite entreprise, la grande société est à la merci

(1) La S. n. i. a. Viscosa qui supporte si difficilement la crise textile actuelle est constituée au capital de un milliard de liras.

des banquiers qui lui consentent les crédits dont elle a toujours besoin. Autre chose est d'administrer les trusts puissants et de diriger les sociétés à capital moyen ; quelques chefs d'entreprises particulièrement doués ont réussi ; il est toujours quelque peu présomptueux de prétendre les égaler.

CHAPITRE III

AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET CYCLES ECONOMIQUES. — EXAMEN STATISTIQUE

Les répercussions des augmentations de capital ne se limitent pas aux entreprises qui procèdent à ces opérations, mais elles s'exercent également sur le développement de l'activité économique générale. L'extension prise par les entreprises privées en période de prospérité permet un accroissement continu des échanges, tant que les débouchés demeurent suffisants pour absorber la totalité de la production. Pour rapide qu'il soit, le développement de la consommation ne peut s'adapter sans cesse à celui de la production ; un déséquilibre vient à apparaître, dans certaines branches de l'activité économique tout au moins, entre celle-ci et les besoins ; il s'ensuit une crise économique. A ce moment, les débouchés se resserrent, les stocks de marchandises demeurent invendus, les entreprises n'ont plus besoin de capitaux nouveaux, les émissions diminuent, alors que se ralentit l'activité du marché financier. Une étude statistique met en relief des relations étroites entre les augmentations de capital et les cycles économiques.

SECTION I

LES STATISTIQUES DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

109. — Parmi les formalités de publicité des augmentations de capital, la seule qui ait un caractère très général est la notification au registre du commerce de la modification apportée aux statuts ; encore celle-ci ne fait-elle pas état des primes exigées des souscripteurs nouveaux. Malheureusement, aucun dépouillement des bordereaux n'a été tenté jusqu'à présent, aucune statistique ne s'appuie sur ces documents. Il n'a pas été possible non plus d'exiger des receveurs de l'enregistrement, trop occupés par leurs fonctions fiscales, de réunir tous les documents, concernant les augmentations de capital, qui leur sont fournis en vue de l'assiette du droit d'apport. Quand de tels relevés deviendront possibles, ils présenteront l'intérêt de faire connaître à la fois le montant des augmentations de capital et celui des primes d'émission.

Ce sont actuellement les formalités de publicité des émissions financières qui servent de base à l'établissement des statistiques, bien qu'il en résulte diverses causes d'imprécision.

La loi de 1907, qui impose des publications au bulletin des annonces légales obligatoires et dans un journal d'annonces légales, ne concerne que les émissions publiques d'actions. Par suite échappent aux investigations des statisticiens non seulement tous les procédés d'augmentation de capital autres que celui d'apports en

numéraire, mais encore toutes les émissions réalisées dans un cercle restreint par de nombreuses sociétés anonymes.

En second lieu, la publicité précédente concerne les émissions annoncées et reste indépendante de leur réalisation. Celle-ci peut être retardée, si les administrateurs estiment l'état du marché financier défavorable, ou encore être effectuée par tranches successives, réparties sur plusieurs années, mais publiées simultanément à l'effet de réduire les frais. Enfin, elle ne permet pas de tenir compte de l'insuccès de certaines émissions qui ne sont pas intégralement couvertes. Les statistiques laissent en outre de côté le montant des primes d'émission qui, tout autant que le capital nominal ont pour but l'extension des entreprises. A cet égard, il faudrait également tenir compte, pour les retrancher du total des émissions, des réductions de capital des sociétés anciennes.

Sur les bases précédentes, la Statistique générale de la France publie trimestriellement les résultats de ses recherches. Trop peu précis pour donner une indication exacte du montant des capitaux engagés dans les entreprises privées, les chiffres publiés peuvent servir utilement à l'étude des mouvements relatifs des augmentations de capital, à des comparaisons dans le temps.

Des efforts ont été faits pour améliorer les résultats obtenus. L'association nationale des porteurs de valeurs mobilières avait entrepris, après la guerre, la publication d'une statistique sur des bases analogues, mais avec quelques rectifications et en s'efforçant de ne tenir

compte que des émissions réalisées. En réalité, les deux statistiques, d'apparence assez différentes, se rapprochaient beaucoup si la comparaison était effectuée avec un décalage d'un mois. En effet, l'une s'en tient à l'annonce des augmentations de capital, l'autre s'arrêtait à leur réalisation. Devant cette concordance générale des résultats, l'association nationale a renoncé, en 1925, à ses travaux statistiques. Seuls subsistent actuellement les tableaux de la Statistique générale.

Un bulletin récent de cette publication⁽¹⁾ contient cependant des données nouvelles résultant des travaux du service d'études financières d'un de nos grands établissements de crédit. Utilisant tous les renseignements fournis par les journaux d'annonces légales, et tenant compte des primes imposées aux souscripteurs, ce relevé se caractérise par une différence notable dans l'amplitude des phénomènes, sans paraître de nature à en modifier sensiblement l'allure générale.

SECTION II

FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET FLUCTUATIONS DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

L'influence de l'activité économique sur le financement des entreprises privées s'exerce quant au montant des ressources nécessaires et quant au choix des moyens à utiliser pour se les procurer.

(1) Statistique générale de la France, 1929, p. 295.

§ 1. — *Les variations cycliques des augmentations
de capital*

110. — De tout temps, des relations étroites ont été constatées entre le montant des augmentations de capital et le développement des échanges. D'une part, celui-ci est la raison même des appels de fonds ; il est, d'autre part, la conséquence d'un accroissement des facultés productrices, dû à l'augmentation des ressources financières des entreprises.

M. Pitois, dans son étude statistique des augmentations de capital de 1914 à 1926 (1), tout en rencontrant quelques difficultés tenant aux fluctuations monétaires, a pu mettre nettement en relief l'influence de la crise de 1921 sur les finances des sociétés. La période actuelle présente à cet égard quelque analogie, caractérisée, en particulier, par la baisse rapide des prix.

Précisément une statistique des prix de gros peut servir d'indice de l'activité économique, et de base pour la comparaison des fluctuations de celle-ci aux variations cycliques des augmentations de capital. Mais le rapprochement ne peut être poussé dans le détail, à raison des variations saisonnières de l'activité boursière qui se reflètent dans le choix des époques favorables aux augmentations de capital. Les statistiques de ces dernières présentent un minimum annuel en août, et deux maxima en mai-juin et en décembre-janvier. Aussi a-t-il paru

(1) Pitois, *Des augmentations de capital depuis 1914*, thèse, Paris, 1926.

préférable de s'en tenir à des moyennes semestrielles, et de ne prendre pour base des comparaisons que deux chiffres par an. La seule période nettement caractéristique est d'ailleurs celle qui débute au milieu de l'année 1928, après la stabilisation légale du franc. Cependant le ralentissement de l'activité économique qui, vers le milieu de l'année 1927 est résultat du redressement de notre unité monétaire est nettement mis en relief par les statistiques des émissions.

Quant aux indices des prix utilisés comme terme de comparaison, ceux calculés par la Statistique générale de la France pour les produits nationaux paraissent les plus expressifs des fluctuations des échanges : l'indice général est trop fortement influencé par les variations de la valeur du franc en 1926 et par la crise économique de 1930, plus aiguë à l'étranger qu'en France. Enfin, il a paru intéressant de mettre en regard l'indice de la production industrielle — toujours calculé par moyennes semestrielles des indices officiels — qui marque nettement une dépression de l'activité économique au cours de l'année 1927.

Indices ou moyennes	1926		1927		1928		1929		1930	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
Prix nationaux (1)	619	714	640	588	614	624	644	625	598	584
Production (1), ...	121	127	109	110	122	131	138,5	141	144	137
Augmentations de capital (2)	188	203	289	269	383	533	741	506	398	229

(1) Base 100, en 1914.

(2) Moyenne mensuelle de chaque semestre, en millions de francs.

Ce tableau met en relief l'influence de l'activité économique sur les augmentations de capital. A de faibles variations du niveau général des prix, en période normale tout au moins, correspondent des fluctuations très accentuées du montant des émissions. Au cours des cinq dernières années, deux périodes apparaissent particulièrement suggestives à cet égard. La première, du début de 1926 au début de 1928, est marquée par une hausse rapide des prix sous l'influence des changes étrangers, suivie d'une baisse non moins brusque quand le franc se relève. Il en résulte, pour l'économie nationale, un stimulant au développement de la production, puis, dès la fin de l'année 1926, un ralentissement des échanges. L'indice de la production industrielle s'élève, au plus haut, à 130 en octobre 1926 ; il descend au plus bas à 106 vers le milieu de l'année 1927. Tant que les prix s'élèvent et que la production peut être aisément écoulee, les profits s'accroissent, les entreprises sont tentées de développer leurs moyens de production, partant de procéder à des augmentations de capital. Aussi est-ce en novembre 1926 que les émissions d'actions atteignent le chiffre le plus élevé : 377 millions. Mais les sociétés n'ont plus l'assurance de pouvoir rémunérer le capital nouveau quand les prix sont en baisse, et les appels à l'épargne sous forme d'augmentations de capital ne dépassent plus guère 200 millions de francs par mois, au début de 1927.

Toutefois le ralentissement de l'activité économique est alors de faible durée. Loin d'être adaptés aux nouvelles conditions monétaires, les prix intérieurs français

étaient très inférieurs aux prix étrangers. Depuis le début de l'année 1928, ils tendent à se rapprocher de la parité internationale; et une évolution analogue se poursuit pendant la crise actuelle, de sorte que la baisse des cours des produits importés est plus accentuée que celle des prix nationaux. Il s'ensuit que le montant total des émissions publiques est demeuré élevé au cours des derniers mois, mais le ralentissement de l'activité économique a conduit à préférer les obligations aux actions.

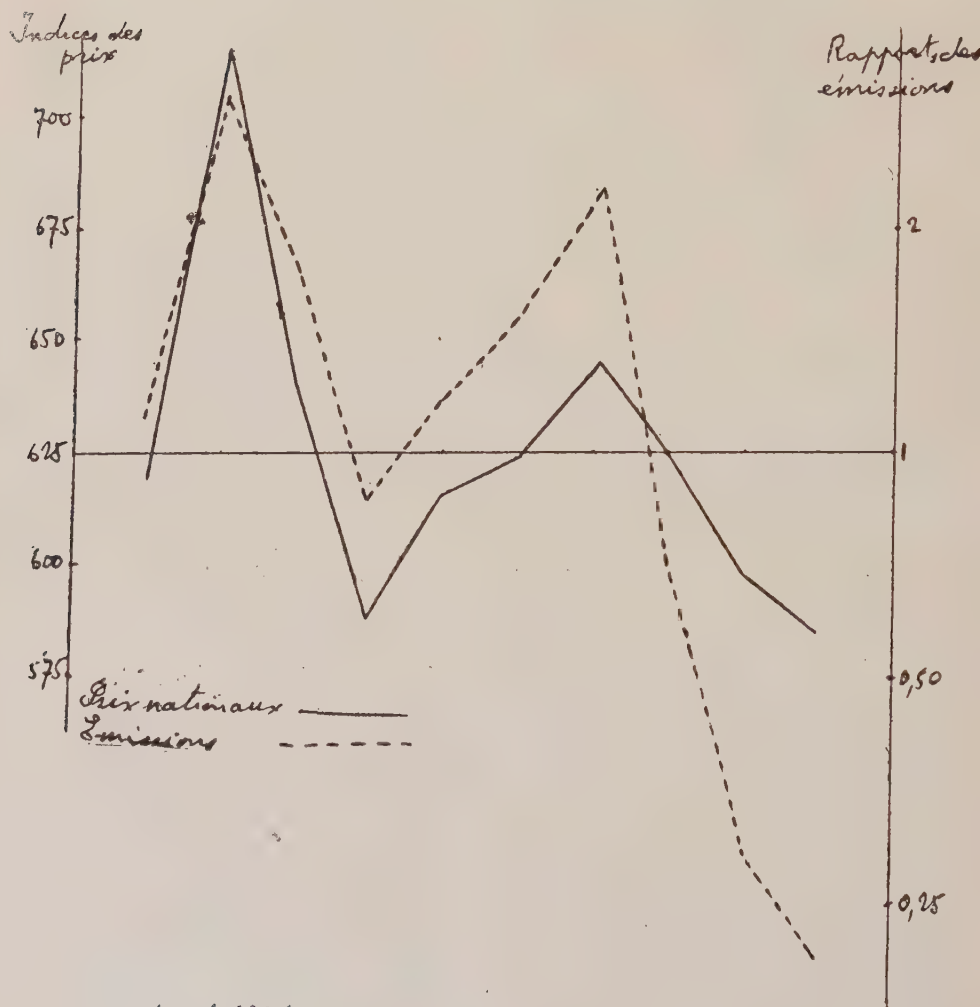
§ 2. — *Les variations cycliques de l'activité économique et le choix du procédé d'appel de fonds*

111. — Mieux encore que la diminution des émissions d'actions, l'augmentation du montant des emprunts-obligations met en relief le ralentissement de l'activité économique de 1927, et la crise actuelle (fin 1930). Le tableau suivant a été dressé dans les mêmes conditions que le précédent.

Indices ou moyennes	1926		1927		1928		1929		1930	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
Prix nationaux	619	714	640	588	614	624	644	625	598	584
Augmentations de capital.	183	203	289	259	383	533	741	506	398	229
Obligations (1).....	169	68	167	310	322	347	329	720	1.379	1.077
Rapport { Actions.	1,11	3	1,73	0,87	1,19	1,54	2,25	0,70	0,29	0,21
Obligations.										

(1) Défalcation faite des émissions du Crédit foncier de France.

Le rapport des émissions d'actions à celles d'obligations était de 1,6 en moyenne pendant les années qui



ont précédé la guerre de 1914, sans qu'il ait fortement varié à cette époque. Descendu à 0,15 au début de 1922, il se relève rapidement pendant la période de troubles monétaires, au cours de laquelle les obligations sont

délaissées. De 1926 à 1930 il suit encore de si près les variations de l'activité économique que des rapprochements graphiques ne sont pas dénués de tout intérêt. Sans doute la courbe des prix représente-t-elle un indice, celle du rapport des deux catégories d'émissions un quotient, mais le choix d'une échelle logarithmique pour la représentation de ce dernier phénomène facilite les comparaisons. La base commune peut en être l'indice moyen des prix 625 et la moyenne géométrique des rapports des deux catégories d'émissions pendant la période envisagée, soit 1. Toute variation du simple au double du rapport des émissions d'actions à celles d'obligations est représentée en ordonnée par une longueur égale à celle qui traduit une différence de 50 points dans l'indice des prix.

Les deux courbes apparaissent alors très voisines, et leurs variations sont toujours de même sens ; mais, tandis que, dans la première période, l'amplitude du mouvement des prix est sensiblement égale à celle du rapport des émissions, il n'en est plus de même pendant les derniers semestres. La raison en est l'influence des phénomènes monétaires sur les prix jusqu'à la stabilisation légale du franc.

Il faut d'ailleurs se garder de tirer du parallélisme des courbes des conclusions trop absolues. D'une part, au point de vue économique, il signifie simplement que des causes analogues agissent sur les deux phénomènes, sans établir entre eux les liens de causalité qui seraient intéressants à observer. La méthode graphique employée est, d'autre part, un facteur des rapprochements cons-

tatés. Toute comparaison effectuée à l'aide de données mensuelles, par exemple, modifierait profondément les résultats, en introduisant un élément nouveau, les variations saisonnières de l'activité financière. Pour éliminer celles-ci, l'utilisation de moyennes annuelles ou semestrielles s'impose, bien que le procédé ne puisse donner que des résultats trop généraux. Enfin une des courbes représente un indice, avec une échelle arithmétique; l'autre un rapport, avec une échelle logarithmique. Or, l'expérience prouve qu'à des variations égales de la première ne peuvent toujours correspondre des fluctuations multiples de la seconde. Il en résulte qu'à de fortes variations générales de l'indice des prix, provoquées par les circonstances économiques, correspondent des fluctuations relativement modérées du chiffre des émissions publiques; et que, réciproquement, en période normale, des mouvements des prix de faible amplitude exercent sur l'activité des entreprises des répercussions sensibles. Tandis que, au cours de l'année 1926, la proportion des émissions d'actions à celles d'obligations passe de 1 à 3, les prix s'élèvent de l'indice 600 à l'indice 700, soit une hausse de 15 %; pendant les années 1929 et 1930, le rapport s'abaisse de 2,25 à 0,30 tandis que les prix ne varient pas de plus de 10 %.

Seul un examen économique des données statistiques peut permettre d'expliquer les résultats constatés.

SECTION III

INTERPRÉTATION ÉCONOMIQUE DES DONNÉES STATISTIQUES

§ I. — *La vie économique et les augmentations de capital*

112. — L'activité économique exerce une double influence sur le choix des moyens à employer par les sociétés pour se procurer des capitaux nouveaux. D'une part, en période de prospérité, les entreprises ont besoin de fonds pour développer leur production, elles recourent normalement à une augmentation de leur capital ; tandis que, au début d'une crise économique, c'est plutôt la situation de la trésorerie qui devient gênée et rend nécessaire une émission d'obligations. Au point de vue du marché financier, d'autre part, les épargnants recherchent des obligations bien gagées quand se ralentit l'activité économique, ils s'intéressent au contraire aux placements à revenu variable quand le développement des échanges leur permet d'escompter une augmentation continue des profits. La combinaison de ces deux facteurs explique les rapides et amples variations, tant du montant total des émissions que de leur nature, soit avant la stabilisation légale du franc, soit depuis le retour de notre pays à une monnaie saine.

Le montant des émissions fut peu élevé pendant les années 1926 et 1927. Les troubles monétaires incitaient les entreprises à réduire leurs charges financières, pour éviter de subir le contre-coup d'une revalorisation de l'unité monétaire. L'incertitude qui subsistait quant à

l'avenir du franc entravait les émissions, d'autant plus que les capitalistes redoutaient un ralentissement de l'activité économique, que les experts, en juin 1926, annonçaient comme certain dès que la monnaie serait stabilisée. Celui-ci se manifesta en effet vers la fin de 1927, mais il fut de courte durée, et le choix d'un taux assez bas pour la stabilisation du franc permit aux entreprises de le surmonter aisément. Aussi, dès l'année 1928 les émissions se multipliaient-elles.

Si, au cours de la période 1926-28, beaucoup d'augmentations de capital avaient eu pour but moins d'accroître les ressources sociales que d'assurer la stabilité de la direction; les émissions d'actions à vote privilégié se sont ralenties pendant l'année 1929. Ce sont les besoins de fonds des entreprises qui ont provoqué alors les émissions d'actions. D'une part, beaucoup de sociétés qui avaient évité de faire appel à l'épargne pendant la période de troubles monétaires ont augmenté leur capital, souvent d'ailleurs avec quelque précipitation, dès que la stabilisation du franc est venue accroître la sécurité des relations économiques. La hausse des prix de revient, d'autre part, mettait les entreprises dans la nécessité de se procurer des capitaux nouveaux.

Or, la situation du marché financier, en 1928 et au début de l'année 1929, était particulièrement favorable aux émissions publiques d'actions. Les capitalistes espéraient que les cours des titres s'adaptent rapidement à la nouvelle valeur de la monnaie, ils négligeaient les placements obligataires, dont la rémunération demeurait cependant élevée, et préféraient souscrire à des

actions. Dangereux pour certaines entreprises dont les dirigeants ne supputaient pas assez les perspectives d'une crise économique, cet état d'esprit favorisait par contre le développement d'industries qui répondaient à des besoins nouveaux. Précisément la hausse des salaires permettait aux classes laborieuses d'accroître rapidement leur niveau d'existence, et de trouver une compensation tardive aux sacrifices endurés pendant les hostilités. Aussi, quand les prix intérieurs ont eu tendance à se mettre à la parité des cours internationaux, les exportations se sont ralenties, mais nos entreprises ont trouvé sur le marché français de nouveaux débouchés.

La période de prospérité générale ne devait pas cependant se prolonger indéfiniment. Dès septembre 1929 les difficultés rencontrées par l'agriculture provoquent une crise financière à New-York, et bientôt la baisse générale des prix des matières premières est l'indice d'une extension de la crise. Encouragées par la hausse des prix et l'accroissement continu des commandes, beaucoup d'entreprises avaient perdu la notion de l'équilibre nécessaire entre la production et la consommation. Dès que la baisse des cours des produits agricoles diminue la puissance d'achat des classes rurales, l'écoulement des stocks devient difficile, les entreprises n'ont plus besoin de capitaux pour se développer davantage. Ce sont des fonds d'entretien et de roulement qui leur sont nécessaires et l'émission d'obligations leur paraît appropriée à la satisfaction de leurs besoins. La faveur du public se porte d'ailleurs vers ces titres, car la notion précise du revenu se substitue à la considération des gains éventuels en

capital. Les cours des valeurs à revenu fixe s'élèvent, et l'abondance des disponibilités monétaires contribue à la baisse du loyer de l'argent.

Ainsi s'explique, en particulier, l'importance des émissions publiques dans la période actuelle. Loin d'avoir pour but un développement des échanges, ni même un accroissement du fonds de roulement, beaucoup d'émissions ont pour raison d'être la conversion des emprunts effectués dans des conditions trop onéreuses, pendant la période de troubles monétaires. Les statistiques présenteraient alors un tout autre intérêt si elles pouvaient tenir compte des remboursements effectués. Elles marquent néanmoins la relation très nette qui existe entre les cycles de l'activité économique et les émissions, et qui a conduit certains auteurs à accorder à l'extension continue des entreprises privées, en période de prospérité, une place prédominante dans la théorie des crises économiques

§ 2. — *Influence des augmentations de capital
sur l'activité économique*

113. — Tout en mettant en relief une étroite corrélation entre les augmentations de capital et les cycles économiques, les statistiques ne permettent pas de dégager les relations de cause à effet qui peuvent exister entre eux. Elles montrent simplement qu'à toute période de hausse des prix correspond une phase de développement des entreprises qui provoque elle-même un accroissement de la production. De plus, au cours de la période 1928-1930, la production continue à croître malgré une baisse des prix, et elle ne cesse de s'élever que longtemps après

le début de la crise. Le même phénomène avait été observé dès avant la guerre : en temps de crise, l'activité industrielle ne se ralentit que peu, elle cesse simplement de croître, alors que les prix baissent fortement (1). Toute explication rationnelle des crises doit tenir compte de ces indications statistiques.

Or, les crises modernes se présentent comme des crises de surproduction. De nombreux économistes, il est vrai, ont nié la possibilité d'une surproduction générale soit en remarquant l'insatiabilité de nos besoins, soit en faisant état de la théorie des débouchés. L'observation des faits montre cependant qu'il peut y avoir, à un moment donné plus de produits à vendre que les acheteurs n'en demandent au prix du marché ; parce que l'accroissement de la production permet de satisfaire des besoins moins urgents pour l'assouvissement desquels les consommateurs ne sont pas disposés à payer des prix aussi élevés que ceux du marché. L'équilibre entre l'offre et la demande ne peut s'établir qu'à un cours plus bas. La crise actuelle illustre particulièrement cette théorie, car elle est d'autant plus accentuée que les pouvoirs publics, dans certains pays, comme les Etats-Unis, ont retardé, par leur intervention, la chute des prix, et aggravé la surproduction tant agricole qu'industrielle. S'il est exact qu'il puisse y avoir, à une époque et à un prix donnés, une quantité d'objets propres à satisfaire les besoins supérieure à celle que les consommateurs sont disposés à acquérir à ce prix, les augmentations excessi-

(1) Aftalion, *Les crises périodiques de surproduction*, 2 vol., Paris, 1913.

ves du capital des entreprises, en période de prospérité, peuvent apparaître comme une cause immédiate et directe des crises économiques, partant être responsables de leur survenance.

114. — De prime abord il apparaît que le montant total des capitaux engagés dans les entreprises et la production globale sont corrélatifs. L'un comme l'autre, ces deux phénomènes sont caractérisés par leur accroissement continu. Sur leur mouvement de longue durée, nettement accentué dans le sens de l'augmentation, viennent se greffer les variations cycliques ; de sorte que leurs courbes représentatives marquent une forte élévation pendant la période de prospérité, suivie d'une faible dépression, au cours de la crise. En effet, les ressources provenant d'augmentations de capital viennent s'ajouter aux capitaux anciens et accroissent l'ensemble des moyens financiers à la disposition des entreprises, tant que des liquidations de sociétés ou des faillites ne les réduisent pas, par ailleurs, dans une proportion plus élevée.

Mais, alors que les variations cycliques des augmentations de capital sont en étroite corrélation avec celles des prix, et par suite avec les phases successives des cycles, celles de la production présentent un décalage très net. Les quantités de marchandises fabriquées s'accroissent encore après le début de la crise ; et demeurent assez inférieures aux besoins, au commencement de la phase de prospérité. C'est que les capitaux nouveaux, que les sociétés se procurent par des émissions d'actions,

sont destinés à accroître l'outillage, à être employés en immobilisations. Précisément le rythme des commandes d'outillage et le rythme des augmentations de capital sont connexes. L'activité des entreprises productrices d'outillage industriel, se développe dès le retour de la prospérité et faiblit aussitôt qu'éclate la crise (1). Mais il faut un certain temps pour mettre à la disposition des sociétés industrielles l'outillage dont elles ont besoin ; il peut être d'abord nécessaire de créer des usines spécialisées pour pouvoir exécuter des commandes de plus en plus nombreuses et pressantes, un certain délai est ensuite exigé pour la fabrication elle-même.

Par suite, le coût de l'outillage est élevé, même si les industriels qui l'utilisent ne le reçoivent qu'au cours de la période de dépression, ils le laissent chômer le moins possible, car ils trouvent encore avantage à accumuler des stocks plutôt qu'à laisser leur outillage inactif. D'ailleurs, pour qu'il y ait persistance de la surproduction pendant la dépression, il n'est pas nécessaire que les livraisons d'outillage demeurent aussi élevées qu'à la fin de la prospérité, il suffit que de nouveaux capitaux soient mis en œuvre à ce moment. A l'inverse, les livraisons de machines, les constructions de bâtiments ne deviennent importantes qu'au cours, et non au début même, de la période de prospérité : aussi la production demeure-t-elle assez longtemps très inférieure aux

(1) Le professeur Aftalion, *op. cit.*, t. II, p. 54, démontre ce point particulier en prenant la production de la fonte comme indice des commandes d'outillage.

besoins, le total des capitaux fixes (au sens économique du terme) reste insuffisant pendant ce temps.

L'alternance de la surproduction et de la sous-production tient par suite à la difficulté que présente l'exacte évaluation des besoins. Si, à un moment donné, il apparaît, dans une certaine branche de l'activité, que les besoins ne peuvent être satisfaits, au cours du marché, les prix s'élèvent, ainsi que les profits. Les perspectives d'avenir se présentent favorablement pour les entreprises, celles-ci cherchent à développer leur production et augmentent leur capital. Mais un assez long temps s'écoule avant que les ressources nouvelles soient productives, et la demande ne peut toujours pas être satisfaite. Or, celle-ci s'accroît également puisque les salaires et les profits s'élèvent. De nombreux entrepreneurs, mus par la même pensée, développent leurs affaires, procèdent à des appels de fonds, utilisent leurs bénéfices à accroître leur production ; si bien qu'au moment où la plupart des commandes d'outillage ont pu être livrées, la production est trop développée par rapport à la demande des consommateurs, qui augmente moins vite dès que les prix s'élèvent.

C'est ainsi, qu'à l'époque de la crise, a pu naître un déséquilibre momentané entre la production et la consommation. Les prix baissent, les sociétés n'ont plus besoin de capitaux nouveaux pour développer leurs opérations ; mais la surproduction ne cesse pas de suite, car, d'une part, les anciennes commandes d'outillage continuent à être livrées en période de dépression, les consommateurs, d'autre part, prévoient l'accentuation

de la baisse et ne sont plus disposés à payer le même prix qu'auparavant. Une nouvelle phase de prospérité débute quand la production, qui a cessé de croître, devient à nouveau inférieure à la demande du public, qui s'accroît, elle, par suite de la baisse des prix et du développement du bien-être général (1).

Les crises paraissent tenir à l'erreur des hommes qui se livrent à des appels excessifs de capitaux, passent des commandes trop importantes d'outillage ; et ces erreurs mêmes sont dues à la technique moderne. Les crises périodiques sont inhérentes à l'organisation capitaliste, c'est-à-dire à l'accumulation excessive des capitaux fixes en période de prospérité.

Ce n'est pas à dire qu'un régime économique différent puisse supprimer l'alternance d'une surproduction et d'une sous-production, car les chefs d'entreprise sont guidés non seulement par la marge de profits qu'ils réalisent, mais aussi par l'état des besoins. Or, un régime socialiste commettrait sur ce point tout autant d'erreurs, si ce n'est plus, que notre organisation moderne, car seuls les pouvoirs publics seraient appelés à décider de l'essor à donner aux entreprises, et ils seraient probablement de mauvais juges en la matière. D'ailleurs, en l'état actuel des choses, les crises peuvent être atténuées par une appréciation plus perspicace des besoins.

Vers la fin de la période de prospérité, les administra-

(1) Toutes ces questions ont été examinées en détail par le Professeur Aftalion dans son ouvrage précité. Il ne s'agit ici que de mettre en relief le rôle des augmentations de capital dans le rythme de l'activité économique.

teurs avisés doivent renoncer à développer davantage leurs entreprises, supprimer toute commande d'outillage nouveau, cesser de faire appel à l'épargne. La difficulté réside dans l'appréciation de l'époque à partir de laquelle la concentration des entreprises doit s'arrêter. C'est une tendance toute naturelle que de croire à la persistance des mouvements économiques, que de ne pas prévoir la crise qui peut surgir sous peu, tant que les besoins des consommateurs ne paraissent pas pouvoir être satisfaits, et que les prix s'élèvent. L'abus du crédit, la spéculation, aggravent encore les conséquences des erreurs originaires, mais c'est dans l'accumulation excessive des capitaux qu'il y a lieu de rechercher la cause des crises économiques. Celles-ci tiennent en somme à un effort excessif pour adapter la production aux besoins, et dont l'ampleur résulte uniquement du long délai qui s'écoule entre les appels au public pour augmenter le capital social et l'utilisation intensive des ressources nouvelles.



Comme le fait remarquer M. Aftalion (1) « l'effort pour ramener l'ordre est la cause du maintien du désordre ». La crise actuelle, à l'étranger surtout, met en relief, par sa gravité particulière, l'exactitude de la théorie précédente. Une politique d'économie dirigée pour maintenir indéfiniment l'état de prospérité a abouti, aux Etats-Unis, à une concentration plus poussée des entreprises, à des appels plus nombreux à l'épargne : une utilisation plus rationnelle de l'outillage et un dévelop-

(1) Aftalion, *op. cit.*, II, p. 410.

pement nouveau du machinisme ont accru la production dans une proportion telle que celle-ci n'a plus été absorbée par une demande qui a augmenté moins vite qu'elle, malgré l'octroi libéral de crédits. Si la période de prospérité s'est prolongée quelque peu aux Etats-Unis, la crise est aujourd'hui plus aiguë. Ce n'est pas à dire, bien entendu, qu'il faille renoncer à mettre au service des entreprises la totalité des progrès techniques dûs aux efforts des inventeurs, mais quelque prudence est nécessaire dans la gestion des entreprises. Les dangers d'une accumulation excessive de capitaux apparaissent clairement aujourd'hui aux administrateurs; puisse l'expérience actuelle être mise à profit au cours de l'ère nouvelle de prospérité qui ne manquera pas de s'ouvrir !

CONCLUSION

L'ASPECT SOCIAL DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES

115. — Parmi les modifications apportées aux statuts des sociétés anonymes au cours de leur fonctionnement, les augmentations de capital tiennent une place prédominante. Des fondateurs avisés ne doivent réunir que les capitaux dont ils ont immédiatement l'emploi, et ne chercher des ressources nouvelles qu'au fur et à mesure des besoins. Aussi, l'augmentation du capital est-elle considérée, avec raison, comme une opération de développement normal des sociétés, qu'il importe de ne pas entraver par des formalités excessives.

Pour faciliter la réunion des assemblées extraordinaires, et élargir leurs pouvoirs, le législateur a été amené à négliger quelque peu les droits des minorités. La loi du 1^{er} mai 1930 permet à une majorité des deux neuvièmes (deux tiers des voix, quorum d'un tiers du capital) de statuer souverainement sur l'opportunité et les modalités des augmentations de capital, mais elle sacrifie les intérêts des actionnaires absents ou dissi-

dents. En faveur des souscripteurs, la loi du 30 janvier 1907 organise une publicité préalable aux émissions publiques d'actions, mais cette mesure est insuffisante pour pallier les dangers d'appels de fonds injustifiés. Selon que l'entreprise est au-dessous de ses affaires ou prospère, les nouveaux souscripteurs ou les anciens associés demandent à être protégés, mais les dispositions légales ne peuvent être trop rigides, et c'est à une jurisprudence avisée qu'il appartient de faire respecter les principes d'équité.

116. — Sollicités de souscrire à une émission nouvelle d'actions, les capitalistes devraient être assez prudents pour s'enquérir des motifs de l'augmentation de capital et des perspectives économiques générales, pour s'évertuer à apprécier la situation de la société émettrice vis-à-vis de ses concurrents. Mais, insuffisamment instruits des principes de la science financière et des règles de gestion des entreprises, ils sont trop souvent hors d'état de se former une opinion personnelle, et enclins à souscrire sur le vu d'annonces renouvelées, d'articles séduisants de feuilles sans autorité, et sur les conseils de démarcheurs intéressés à l'opération. L'habileté de la publicité, plus que sa valeur documentaire, est l'élément essentiel du succès d'une émission.

Sans doute le législateur s'est-il efforcé de faire mettre entre les mains des capitalistes les documents propres à former leur opinion (1), mais la plupart des épar-

(1) Un projet de loi a été déposé le 22 janv. 1929 à la Chambre des

gnants ne sont pas en mesure d'interpréter les renseignements financiers dont ils ont connaissance. D'ailleurs l'analyse des bilans est toujours délicate, même pour les spécialistes ; et elle suppose l'exactitude absolue des données numériques. Un moyen plus aisé d'investigation consiste en la comparaison de plusieurs bilans successifs et l'examen des différences qu'ils présentent. Aussi le législateur serait-il heureusement inspiré s'il ordonnait la publication non pas d'un seul, mais des trois derniers bilans des sociétés qui procèdent à une augmentation de capital ou à une émission d'obligations.

Pour faciliter l'examen de ces documents, il pourrait, sans en réglementer trop étroitement la texture, obliger les sociétés à s'en tenir au cadre qu'elles ont adopté. Ainsi, les capitalistes seraient mis à même de se former une opinion sur la marche des affaires. Sans doute le conseil d'administration présente-t-il aux associés un rapport sur l'augmentation de capital qu'il envisage, mais celui-ci est sujet à caution, car les administrateurs ont un intérêt personnel à l'accroissement des ressources sociales, dès qu'il peut en résulter un supplément de bénéfices. Et ils tirent de l'opération un avantage d'autant plus grand que des primes plus élevées sont exigées des souscripteurs, sans leur attribuer en contrepartie un intérêt supplémentaire.

117. — La prime de souscription constitue l'unique moyen de protéger les anciens actionnaires contre le pré-

députés (n° 1124) pour compléter la loi de 1907 sur la publicité des émissions.

judice que leur fait subir, dans les sociétés prospères, l'intrusion de nouveaux associés. Mais, c'est aux actionnaires seuls que les primes doivent profiter, à l'exclusion de tous autres ayants droit aux bénéfices. Aussi devraient-elles toujours être mises en réserve ; à l'occasion de l'augmentation de capital de la Banque de France, le législateur de 1857 a pris une décision en ce sens (1) ; il appartient à une disposition nouvelle et plus générale de consacrer cette solution.

Plus équitable encore apparaît le droit de souscrire par préférence, quand il est réservé aux actionnaires qui ont couru les risques de l'entreprise à ses débuts, et qui sont en droit de prétendre tirer de l'heureux développement des affaires le profit intégral qu'il est susceptible de procurer. En de nombreux pays étrangers, des dispositions formelles réservent la totalité des titres nouveaux aux anciens associés, sauf à prévoir la faculté de renoncer au droit de souscription pour permettre à des tiers de participer à l'émission. L'introduction dans nos codes de prescriptions analogues (2) serait particulièrement souhaitable, car, au point de vue psychologique, le système français est tout différent. Les actionnaires n'ont un droit exclusif aux titres nouveaux que si l'assemblée le leur réserve ; à l'étranger, il faut, au contraire, une résolution expresse pour émettre les actions dans le public. Or, il est plus difficile d'obtenir de la majorité

(1) Loi du 9 juin 1857 sur le renouvellement du privilège de la Banque de France. Cf. *supra*, n° 35 *in fine*.

(2) Par suite, seraient nulles les clauses statutaires qui mettent de plein droit les titres nouveaux à la disposition du conseil d'administration.

des associés qu'ils renoncent expressément à un droit, que de les décider à ne pas réclamer un avantage.

Certains conseils d'administration, tout en demandant à l'assemblée de réserver aux anciens associés un droit de souscription, prennent des dispositions pour en rendre l'exercice quelque peu difficile. D'une part, ils ne fixent pas à une fraction simple le rapport du nombre des titres nouveaux à celui des actions anciennes, de sorte que la plupart des actionnaires ont à acheter ou à céder des « droits » (1) ; ils limitent, d'autre part, à un court délai la période de négociation des droits de souscription et ne demandent pas leur cotation en bourse. Alors de nombreux capitalistes mal informés ne participent pas à l'émission et laissent un reliquat important de titres non souscrits. Ceux-ci devraient être encore offerts aux anciens associés à titre réductible, mais les administrateurs obtiennent parfois de l'assemblée l'autorisation de remettre ces actions à un syndicat de garantie dont ils ne manquent pas de faire partie. Pour heureuse qu'elle soit, quand elle permet d'assurer le succès de l'émission une telle mesure ne doit pas avoir pour but inavoué l'octroi à quelques privilégiés d'actions émises à des conditions avantageuses. Une publicité appropriée doit faire connaître à tous les actionnaires les conditions de l'augmentation de capital, et le délai qui leur est imparti pour souscrire ; elle est particulièrement nécessaire quand

(1) Par exemple 2 titres nouveaux pour 5 anciens, 3 pour 10, etc... Les praticiens appellent « rompus » les coupons qui représentent les fractions du droit de souscription.

L'assemblée a délégué au conseil d'administration le pouvoir de décider l'époque et les modalités de l'émission. L'utilité que présente parfois l'octroi d'un blanc seing aux administrateurs incite les associés à le leur accorder, mais ceux-ci s'en remettent alors à la bonne foi de leurs mandataires. Aucune protection objective des minorités n'est plus possible ; seuls les tribunaux, en s'appuyant sur des principes subjectifs, peuvent réprimer les abus qui sont portés à leur connaissance.

118. — Dans son évolution la plus récente, la doctrine juridique a tendance à permettre de remédier aux insuffisances des solutions légales par une extension progressive des principes de bonne foi. Peu à peu les auteurs et la jurisprudence ont reconnu que l'application rigoureuse des règles de droit strict peut aboutir à des iniquités, et ils ont cherché dans le code civil lui-même un système plus large d'interprétation. Or, l'article 1134 stipule que « les conventions doivent être exécutées de bonne foi ». Appliquant au contrat de société ce principe d'équité, ils ont formulé les fondements de l'intervention de la jurisprudence, et précisé les limites subjectives des pouvoirs des assemblées générales et des conseils d'administration.

A la suite d'un jugement du tribunal de la Seine, M. Rousseau formule les observations suivantes (1) : « Le pouvoir de l'assemblée générale extraordinaire est

(1) Note sous Seine, 29 janvier 1923, Rev. trib. com. Seine, 1923.2.193.

immense. Il n'est pas illimité. Outre les bornes que la loi elle-même marque formellement, il en est une autre que la loi n'avait pas besoin d'indiquer parce qu'elle est d'ordre public; l'assemblée générale ne peut statuer valablement que si elle le fait dans un intérêt social ». Et M. Houpin d'ajouter : « La délibération peut être attaquée dans le cas où l'avantage qu'elle reconnaît à une catégorie d'actions n'est pas justifié par l'intérêt de la société, et compensé par un sacrifice imposé à ceux qui profiteront de cet avantage » (1).

Les pouvoirs du conseil d'administration ne sont pas non plus illimités : « Une société anonyme doit rester le patrimoine de l'ensemble des actionnaires, patrimoine qui doit être géré avec les perspectives de la prospérité générale, et, quelque grands que soient la valeur et les services des membres du conseil d'administration, ceux-ci ne doivent pas substituer leurs personnes, leurs opinions, leurs volontés, leurs intérêts ou leur politique à l'anonymat qui reste à la base de la société. Si on ne peut retirer au conseil le droit de faire des propositions à l'assemblée, il faut exiger que celles-ci soient portées largement et pleinement à la connaissance de tous les intéressés, qu'elles soient conformes à l'esprit du pacte social et d'une utilité incontestable à la société » (2).

119. — La jurisprudence ne s'est d'ailleurs engagée qu'avec timidité dans une voie qui pouvait l'inciter à se

(1) Houpin, *op. cit.*, n° 1378.

(2) Trib. com. Seine, 3 avril 1911, J. S. 1911, p. 431.

reconnaître des pouvoirs excessifs, et la Cour de Cassation a craint que les tribunaux inférieurs mésusent de leur autorité. Dans un arrêt récent, elle affirme « qu'il appartient aux juges du fond de décider, par une appréciation souveraine, que les administrateurs ne peuvent prétendre exercer leurs droits sur une prime d'émission que l'assemblée générale a décidé de porter à une réserve spéciale » (1). Craignant qu'une sanction du principe d'équité que le tribunal avait fait prévaloir aboutît à une extension excessive des pouvoirs du juge, elle renonce, en l'espèce, à exprimer un précepte général pour laisser aux juges de fait le soin de trancher le litige dans la plénitude de leur souveraineté. Sans doute ne condamne-t-elle nullement l'introduction de la notion de bonne foi dans le dispositif des décisions, mais elle se refuse à en dégager un principe de droit.

Aussi bien, ce sont surtout les tribunaux consulaires — toujours portés, de par leur fonction, à faire respecter la bonne foi indispensable aux relations commerciales, — qui ont cherché à appliquer à la matière des sociétés une protection subjective des minorités. Deux principes ont paru susceptibles de guider les magistrats : la théorie du détournement de pouvoir, empruntée au droit public, et l'idée d'abus des droits, issue du droit privé. Celle-ci a pour objet de réprimer l'exercice d'un droit hors de ses limites; celle-là concerne l'usage par un agent ou un organisme administratif de ses pouvoirs

(1) Cass. Req., 12 nov. 1928, J. S. 1929, p. 155.

dans les limites de sa compétence, mais en poursuivant un but autre que celui en vue duquel ils lui ont été conférés. L'extension de cette théorie aux organismes du droit privé, comme les conseils d'administration ou les assemblées générales, paraît tout indiquée. Une espèce s'est présentée en matière d'augmentation de capital, à la suite d'une iniquité d'un conseil d'administration qui s'était attribué la quasi totalité des titres nouveaux à des conditions avantageuses.

L'assemblée générale de la société « l'Allobroge » avait autorisé le conseil d'administration à augmenter le capital aux époques et conditions qu'il jugerait convenables. Celui-ci décide alors d'émettre mille actions de cinq cents francs, libérées du quart, et comportant un droit de vote décuple et centuple de celui des anciennes actions. Puis il laisse les associés dans l'ignorance de l'opération, si bien qu'il ne reçoit de souscriptions qu'à trente-trois actions. Deux ordres d'abus peuvent être relevés à sa charge : les modalités particulières de l'émission, sur lesquelles les actionnaires n'avaient pas été appelés à statuer, et l'insuffisance de la publicité. Le tribunal de Chambéry annule l'opération, car « le conseil a outrepassé les pouvoirs que lui avait donnés l'assemblée, a supprimé le droit de contrôle et de surveillance d'une importante catégorie d'actionnaires faisant partie de la minorité, et a entouré cette augmentation de capital de manœuvres répréhensibles... L'acte accompli en vertu d'un pouvoir parfaitement régulier en soi, conforme aux statuts et à la loi, n'en a pas moins été détourné de sa véritable finalité qui est le bon fonctionnement

des affaires sociales, l'intérêt de la société elle-même, et non pas celui de tels ou tels membres » (1).

Les mêmes considérations doivent conduire à des solutions analogues chaque fois que le conseil d'administration abuse des pouvoirs que les actionnaires lui accordent, c'est-à-dire en fait usage en poursuivant un but autre que l'intérêt commun des associés. C'est précisément l'arbitraire du conseil que la jurisprudence condamne quand les administrateurs, après avoir obtenu de l'assemblée les pleins pouvoirs à l'effet de décider les conditions de l'émission nouvelle, profitent de la liberté qui leur est laissée pour nuire à une partie des anciens associés, ou pour s'avantager personnellement. Le fait que la Cour de Cassation ait précisé que « les délibérations des assemblées régulièrement prises s'imposent aux actionnaires, et qu'il n'appartient pas aux juges du fond ni de les critiquer ni de les modifier » (2) n'empêche nullement les tribunaux de réprimer l'abus qui peut être commis dans l'exercice des pouvoirs qui en découlent.

Bien plus, « il n'est pas nécessaire aux demandeurs en nullité de rapporter la preuve que l'intention de nuire a inspiré leurs adversaires, exprime un jugement récent (3), il leur suffit de justifier que ceux-ci ont poursuivi un but illégitime ». Mais au moins, la preuve d'une iniquité doit-elle être rapportée : le tribunal de

(1) Chambéry, 19 août 1927, S. 28.2.97, n. Solus; J. S. 1929, p. 296, n. Cordonnier.

(2) Cass. Req., 22 juin 1926, R. S. 1926, p. 370.

(3) Tribunal com. Seine, 17 déc. 1924, D. H. 1925, p. 282.

Marseille (1) refuse d'annuler une décision de l'assemblée qui n'accorde pas aux anciens associés le droit de souscrire par préférence, car « la mesure critiquée a été particulièrement profitable à l'intérêt général de la société et le demandeur a été mal inspiré d'affirmer, sans preuve à l'appui, que la résolution était le fait d'une coalition d'intérêts particuliers ».

En somme, la théorie du détournement de pouvoir permet à la jurisprudence d'annuler une résolution de l'assemblée générale ou une décision du conseil d'administration quand elles ne sont pas conformes à l'intérêt social. L'existence d'une protection objective des minorités (quorum légal, assemblées spéciales) ne saurait interdire aux tribunaux d'apprécier la valeur subjective des décisions prises. Une émission nouvelle d'actions ne doit ni léser les anciens actionnaires au profit des nouveaux associés, ni permettre à quelques-uns d'entre eux d'accroître subversivement leurs droits sociaux au détriment d'une minorité impuissante.

120. — Certains auteurs s'élèvent contre la tendance de la jurisprudence à scruter les mobiles des actions humaines. Ils se refusent à demander aux tribunaux de porter sur la conduite des hommes des jugements dictés par la morale. Mais le progrès du Droit ne consiste-t-il pas précisément dans cette appréciation par le juge de la moralité de nos actions ? A la règle rigide de droit

(1) Trib. com. Marseille, 14 déc. 1926, J. S. 1927, p. 668.

strict, il « substitue l'appréciation individuelle avec ses nuances infinies » (1).

Or, la matière des sociétés, plus encore que toute autre branche du Droit, doit se soumettre à la règle morale. Si les anciens associés et les nouveaux actionnaires introduits dans l'entreprise à l'occasion d'une augmentation de capital, « mettent quelque chose en commun », c'est exclusivement en vue de « partager le bénéfice qui pourra en résulter » (Civ. 1832). La bonne foi est de l'essence même du pacte social, comme elle est indispensable à la sécurité des relations économiques. Quand les associés chargés de la gestion des affaires communes méconnaissent la raison d'être de leurs attributions, c'est à la jurisprudence seule que peut échoir la charge de faire prévaloir des décisions de bon sens et d'équité.

(1) Ripert, *La règle morale dans les obligations civiles*, 2^e éd., p. 416.

Vu : Le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu : Le Président de Thèse,
G. RIPERT.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLETY.

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES

AFTALION. — *Les crises périodiques de surproduction*,
2 vol., Paris 1913.

— *Monnaie et Industrie*, 1 vol., Paris 1929.

ALLIX. — *Traité élémentaire de science des finances*,
1 vol., 5^e édit., Paris 1927.

ALLIX et LECERCLÉ. — *Les impôts français : l'impôt sur
le revenu ; impôts cédulaires et impôt général*,
2 vol. et 2 suppl., Paris 1925-1930.

AMIAUD. — *Traité théorique et pratique des comptes de
réserve dans les sociétés par actions*, 2^e édit.
d'une thèse de doctorat, 1 vol., Paris 1920.

ARTHUYS et LECOUTURIER. — *Traité des sociétés commer-
ciales*, 2 vol., 3^e édit., 1919.

CALMES. — *Administration financière des entreprises et
des sociétés*, 1 vol., Paris 1925.

CAUWES. — *Cours d'économie politique*, 2 vol., 3^e édit.,
1910.

CELLERIER. — *Etude sur les sociétés anonymes*, 1 vol.,
Paris 1905.

COLIN et CAPITANT. — *Traité élémentaire de droit civil*,
3 vol., 6^e édit., 1927-29.

COPPER-ROYER. — *Traité théorique et pratique des sociétés anonymes*, 3 vol., 3^e édit., 1925.

CURTI. — *Droit civil et commercial anglais*, 2 vol., Paris
1929.

DECUGIS. — *Traité pratique des sociétés par actions*,
1 vol., 6^e édit., 1926.

DEMOGUE. — *Traité des obligations en général*, 5 vol.,
Paris 1923-25.

HÉMARD. — *Théorie et pratique des nullités de sociétés et
des sociétés de fait*, 1 vol., 2^e édit., 1925.

HOUPIN et BOSVIEUX. — *Traité général, théorique et pra-
tique des sociétés civiles et commerciales et des
associations*, 3 vol., 6^e édit., 2^e tirage, Paris
1929.

LACOUR et BOUTERON. — *Précis de droit commercial*,
2 vol., 3^e édit., 1925.

LAGARDE et BATARDON. — *Les sociétés commerciales*,
manuel pratique de législation et de comptabi-
lité, 1 vol., 3^e édit., Paris 1919.

LECOUTURIER. — *Traité des parts de fondateur*, 1 vol.,
Paris 1921.

— *Le mécanisme financier dans les sociétés par
actions*, in *Comptes intimes*, vol. IV, 1919.

LESCURE. — *La baisse des prix et ses problèmes*, 1 vol.,
Paris 1921.

LYON-CAEN et RENAULT. — *Traité de droit commercial*,
Tome II ; Sociétés, 2 vol., 5^e édit., Paris 1926.

- *Manuel de droit commercial*, 1 vol., 15^e édit.
Paris 1928.
- LYON-CAEN, CARPENTIER et DAQUIN. — *Les lois commerciales de l'univers*, 37 vol., Paris.
- MAGUERO, TASSAIN et MOLAS. — *Traité alphabétique des droits d'enregistrement, de timbre et d'hypothèques*, 5 vol., 3^e édit., Paris 1929-30.
- MICHEL. — *Droit fiscal des sociétés*, 1 vol., 2^e édit., 1926.
- MIHURA, BARRAULT et MICHEL. — *Jurisclasser des sociétés*, 10 vol., mis à jour annuellement.
- PERREAU. — *Traité d'économie politique*, 2 vol., 4^e édit., Paris 1928.
- PLANIOI et RIPERT. — *Traité élémentaire de droit civil*, 3 vol., 11^e édit., Paris 1928-30.
- PLANIOI, RIPERT et divers. — *Traité de droit civil*, 13 vol. en cours de publication, notamment : *Nast, Régimes matrimoniaux*, vol. VIII et IX.
- QUESNOT. — *Gestions financières, méthodes comptables et bilans*, 1 vol., 4^e édit., Paris 1930.
- RIPERT. — *La règle morale dans les obligations civiles*, 1 vol., 2^e édit., Paris 1927.
- ROUSSEAU. — *Des sociétés commerciales françaises et étrangères*, 2 vol., 5^e édit., Paris 1921.
- TCHERNOFF. — *Les syndicats d'émission*, 1 vol., Paris 1930.
- THALLER et PIC. — *Des sociétés commerciales*, 3 vol., 2^e édit., Paris 1926, et supplément 1930.
- THALLER et PERCEROU. — *Traité élémentaire de droit commercial*, 1 vol., 8^e édit., Paris 1930.

TRUCHY. — *Cours d'économie politique*, 2 vol., 3^e édit.,
Paris 1927-29.

VAVASSEUR. — *Traité des sociétés civiles et commerciales*,
2 vol., 6^e édit., Paris 1910.

VIVANTE. — *Tratatto di diritto commerciale*, 4 vol., 5^e
édit., 1923. Trad. Escarra, sous la 3^e édit., 1911.

WAHL. — *Précis théorique et pratique de droit commer-*
cial, 1 vol., Paris 1922.

— *Etude sur l'augmentation de capital dans les socié-*
tés anonymes et les commandites par actions,
extrait des *Annales de droit commercial*, Paris
1893-94.

— *Traité du régime fiscal des sociétés et des valeurs*
mobilières, 2 vol., Paris 1909.

II. — THESES

AUBOYNEAU. — *Le marché des capitaux en France*, Paris
1927.

BADY. — *Des limitations des pouvoirs des assemblées en*
matière de modifications aux statuts, Lyon 1929.

BEAUPÈRE. — *Troubles monétaires et vie des entreprises*,
Paris 1927.

BOCQUILLET. — *L'imposition des plus-values d'actif*,
Lille, 1929.

BOSSY. — *De l'augmentation et réduction du capital dans*
les sociétés par actions, Paris 1899.

CAILLARD D'AILLIÈRES. — *La prime d'émission en droit*
fiscal, Paris 1924.

CAITUCOLI. — *Les augmentations de capital (1918-1921)*, Paris 1923.

CAMERLYNCK. — *La loi anglaise de 1929 sur les Sociétés*, Paris 1930.

CHEVALIER. — *Du droit de souscription en cas d'augmentation du capital dans les sociétés anonymes ou en commandite par actions*, Paris 1926.

CLAUDON. — *Les abus dans l'administration des sociétés par actions*, Paris 1926.

CORDONNIER. — *De l'égalité entre actionnaires*, Paris 1924.

COURTOIS. — *Les réserves des sociétés de commerce et les impôts sur les revenus*, Bordeaux 1930.

CRÉPIN-LEBLOND. — *La distribution des réserves et les problèmes financiers qu'elle soulève*, Paris 1926.

DACHER. — *De la priorité de souscription dans les émissions de titres*, Paris 1913.

DARDENNE. — *Les augmentations de capital*, Poitiers 1924.

DASTÉ. — *La prime d'émission dans les sociétés par actions*, Toulouse 1925.

DAVID. — *La protection des minorités dans les sociétés par actions*, Paris 1928.

DELATTRE. — *La taxation des plus-values d'actif à l'impôt cédulaire et à l'impôt général*, Lille 1929.

DESLANDES. — *Les augmentations de capital depuis 1914*, Paris 1924.

DONNET DE VORGES. — *Les crédits de banque à long terme*, Paris 1930.

- ESCARAVAGE. — *La revision des bilans aux points de vue juridique et comptable*, Paris 1930.
- FERNAND-LAURENT. — *Esquisse d'une étude comparée des législations française et britannique en matière de sociétés par actions*, Paris 1919.
- FROMONT (DE)-DE BOUAILLE. — *Etude comparée des pouvoirs des gérants et administrateurs dans les différentes formes de sociétés commerciales*, Paris 1930.
- JAUFFRET. — *Du droit de souscrire par préférence à des actions nouvelles*, Aix 1926.
- JEANNIN. — *La vie financière des sociétés d'après l'étude des statuts et des bilans*, Paris 1924, 3^e édit., 1929.
- KHONSARIAN. — *Organisation et gestion des syndicats financiers*, Paris 1930.
- LECERCLÉ. — *L'impôt cédulaire sur les bénéfices industriels et commerciaux*, Paris 1922.
- LE ROY. — *Les syndicats d'émission*, Paris 1914.
- MABIT. — *La valorisation des actifs immobilisés dans les entreprises industrielles et commerciales*, Paris 1928.
- MARIA. — *De la modification du capital social*, Aix 1913.
- PAVES. — *Du droit de souscrire à des actions nouvelles*, Paris 1925.
- PIFFRE DE VAUBON. — *Du caractère des actions nouvelles souscrites par une femme mariée en vertu d'un droit de préférence*, Paris 1928.
- PITOI. — *Des augmentations de capital depuis 1914 (étude statistique et économique)*, Paris 1926.

REGNIER. — *La conversion des réserves et plus-values en actions*, Paris 1926.

RICHARD. — *La réévaluation des bilans des sociétés commerciales à la suite de la stabilisation du franc*, Paris 1929.

TACQUET. — *La réserve légale dans les sociétés anonymes*, Paris 1925.

VANDAMME (M^{lle}). — *De la prime imposée aux souscripteurs d'actions*, Paris 1928.

VIDAL. — *Les rapports des actionnaires et des porteurs de parts de fondateur dans les sociétés par actions*, Paris 1921.

WALDTEUFEL. — *De l'usage des actions à droit de vote privilégié*, Paris 1928.

III. — PERIODIQUES

Annales de droit commercial et industriel (trimestriel).

Annuaire de législation comparée (annuel).

Assemblées générales (les) (bi-mensuel).

Bulletin de la société de législation comparée (mensuel).

Bulletin de la statistique générale de la France (trimestriel).

Bulletin des contributions directes (mensuel).

Capital (le), édition économique (quotidien).

Droit financier (le) (mensuel).

Economiste français (l') (hebdomadaire).

Gazette des sociétés et du droit financier (mensuel).

Gazette des tribunaux (quotidien et recueil mensuel).

Gazette du Palais (quotidien et recueil mensuel).

Information (l') (quotidien).

Journal des notaires et des avocats (bi-mensuel).

Journal des sociétés civiles et commerciales (mensuel)

Journal des transports (mensuel).

Journal officiel de la République française, Débats parlementaires (quotidien).

Pour et le contre (le) (hebdomadaire).

Recueil juridique des sociétés (publications des jurisclassseurs) (mensuel).

Répertoire général pratique du notariat et de l'enregistrement (bi-mensuel).

Revue critique de législation et de jurisprudence (trimestriel).

Revue d'économie politique (trimestriel).

Revue de l'enregistrement, des hypothèques, du domaine et du timbre (mensuel).

Revue des contributions (mensuel).

Revue des impôts (mensuel).

Revue des sociétés (mensuel).

Revue politique et parlementaire (mensuel).

Revue pratique de législation et de jurisprudence du tribunal de commerce de la Seine.

Revue pratique des sociétés (belges) (mensuel).

Temps économique et financier (le) (supplément hebdomadaire du journal *Le Temps*).

ABREVIATIONS

Ann. de dr. com. : Annales de droit commercial français et étranger.

B. a. l. o. : Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières (annexe au *Journal officiel*).

Cass. Ch. réunies : arrêt des chambres réunies de la Cour de Cassation.

Cass. Civ. : arrêt de la chambre civile de la Cour de Cassation.

Cass. Req. : arrêt de la chambre des requêtes de la Cour de Cassation.

Civ. 1382 : Code civil, article 1382.

Com. 34 : Code de commerce, article 34.

D. 30-1-27 et n. : Dalloz, 1930, 1^{re} partie, p. 27 et note.

D. H. 29, p. 489 : Dalloz hebdomadaire, 1929, page 489.

Defrénois : Répertoire général pratique du notariat et de l'enregistrement.

G. P. 30-1-310 : Gazette du Palais, 1930, 1^{er} semestre, page 310.

G. T. : Gazette des Tribunaux.

J. N. ; Journal des notaires et des avocats.

- J. O., Doc. parl. : Journal officiel de la République française, documents parlementaires.
- J. S. : Journal des sociétés civiles et commerciales.
- R. E. : Revue de l'enregistrement, des hypothèques, du domaine et du timbre.
- R. prat. des Soc. : Revue pratique des sociétés (belges).
- R. S. : Revue des sociétés.
- Rev. trib. com. Seine : Revue pratique de législation et de jurisprudence du tribunal de commerce de la Seine.
- S. 25-1-204 : Recueil général des lois et arrêts (Sirey), 1925, 1^{re} partie, page 204.
-

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	7
INTRODUCTION	11
1. Du capital	11
2. De l'augmentation du capital	13
3. Divers procédés d'augmentation du capital.	16
4. Problèmes soulevés par l'augmentation du capital	18
5. Plan de l'ouvrage	20

PREMIERE PARTIE

LE PROJET D'AUGMENTATION DU CAPITAL. —	
LES QUESTIONS FINANCIÈRES QU'IL SOULEVE.	23

CHAPITRE PREMIER

LA DÉCISION DE L'AUGMENTATION DU CAPITAL.	24
--	----

SECTION I

LES CIRCONSTANCES QUI JUSTIFIENT UN APPEL DE FONDS	24
---	----

§ 1. — *Considérations générales*

6. But des augmentations de capital	24
7. Les augmentations de capital en période de troubles monétaires	27

§ 2. — *Situation des entreprises après la stabilisation légale de la monnaie*

8. Répercussions de la stabilisation monétaire sur les entreprises privées	29
9. Des augmentations de capital au lendemain de la stabilisation légale de la monnaie ...	30

Addendum

9 bis. Des augmentations de capital à but fiscal	33
--	----

SECTION II

LES DIFFÉRENTS PROCÉDÉS D'APPEL DE FONDS	34
--	----

§ 1. — *Du choix entre l'emprunt et l'augmentation du capital*

10. Comparaison entre les divers modes d'accroissement des ressources sociales	34
11. Emprunt obligations et augmentation de capital. Comparaison de leurs répercussions sur la trésorerie	36
12. Suite. Rémunération des capitaux engagés..	38
13. Suite. Arguments psychologiques	40
14. Proportion à observer entre le capital et les emprunts à long terme	43

15.	§ 2. — <i>De l'existence d'actions anciennes non libérées</i>	45
-----	---	----

SECTION III

16.	Montant de l'augmentation de capital	47
-----	--	----

CHAPITRE II

	LA TECHNIQUE DE L'ÉMISSION NOUVELLE	51
--	--	----

SECTION PRELIMINAIRE

17.	De la réduction et augmentation simultanées du capital	52
-----	--	----

SECTION I

	CHOIX DU GENRE DE TITRES A ÉMETTRE	55
--	---	----

§ 1. — *Actions privilégiées et avantages spéciaux*

18.	Nécessité des avantages particuliers	56
19.	Leur justification	57
20.	Leur nature	57
21.	Précautions à prendre	59

§ 2. — *Actions à vote privilégié*

22.	But de leur création	60
23.	Conciliation des intérêts en présence	63
24.	Le problème des actions à droit de vote privilégié devant le Parlement	64

SECTION II

	DES SOUSCRIPTEURS	65
--	-------------------------	----

§ 1. — *Du droit de souscrire par préférence*

25.	Droit des anciens actionnaires	66
26.	Autres personnes à qui un droit de souscrire peut être accordé	68
27.	Attribution du reliquat de l'émission	71
28.	§ 2. — <i>Restrictions apportées à la faculté de souscrire</i>	72

SECTION III

LE TAUX D'ÉMISSION	75
--------------------------	----

§ 1. — *Rôle de la prime*

29.	Emission réservée aux associés	75
30.	Emission publique	78

§ 2. — *Nature de la prime*

31.	Position de la question	79
32.	Jurisprudence	80
33.	Doctrines	83

§ 3. — *Emploi des primes*

34.	Conséquences de la théorie attribuant aux primes le caractère de bénéfices.....	89
35.	Conséquences de la théorie de la prime-apport	90

SECTION IV

36.	Assimilation des actions nouvelles aux ancien- nes	97
-----	---	----

CHAPITRE III

LES DIVERS PROCÉDÉS D'AUGMENTATION DU CAPITAL	99
--	----

SECTION I

PROCÉDÉS EXTERNES	100
37. § 1. — <i>Apports en numéraire</i>	100
38. § 2. — <i>Apports en nature</i>	101
39. § 3. — <i>Fusion par annexion</i>	101

SECTION II

PROCÉDÉS INTERNES

A) Modification des droits des associés	102
§ 1. — <i>Incorporation des réserves</i>	
40. But et intérêt de l'opération	102
41. Sa nature juridique. Conséquences	105
42. Réalisation pratique. Droits des porteurs de parts	109
§ 2. — <i>Rectification des évaluations de l'actif</i>	
43. Légitimité de l'incorporation des plus-values d'actif	114
44. Précautions à prendre	117

SECTION III

PROCÉDÉS INTERNES (suite)

B) Transformation de la nature du droit des tiers	118
--	-----

§ 1. — *Transformation du passif en actions*

45. Intérêt de l'opération	118
46. Difficultés pratiques	119

§ 2. — *Conversion des parts bénéficiaires en actions*

47. Caractère de l'opération	121
48. Conditions de réalisation	123

DEUXIEME PARTIE

LA RÉALISATION DE L'AUGMENTATION DE CAPI- TAL. LES PROBLÈMES JURIDIQUES QU'ELLE POSE	127
--	-----

CHAPITRE PREMIER

FORMALITÉS LÉGALES	128
--------------------------	-----

SECTION I

FORMALITÉS PROPREMENT DITES	129
-----------------------------------	-----

§ 1. — *Première convocation des actionnaires.
Vote du projet d'augmentation du capital*

49. Assemblée générale extraordinaire	129
50. Assemblées spéciales	132

§ 2. — *Souscription intégrale et versement légal*

51. Souscription intégrale	134
52. Versement légal. Paiement par compensation	136

§ 3. — *Déclaration notariée de souscription
et de versement*

53. Rôle du conseil d'administration. Faculté de déléguer ses pouvoirs	138
54. Pièces à annexer à la déclaration	141

§ 4. — *Des assemblées de vérification*

55.	Apports en numéraire. Vérification de la déclaration notariée	142
56.	Vérification des apports en nature et des avantages particuliers	143

SECTION II

	MESURES DE PUBLICITÉ	146
57.	§ 1. — <i>Publicité des placements de titres.</i>	146
58.	§ 2. — <i>Publicité des augmentations de capital</i>	148

SECTION III

	SANCTIONS DES FORMALITÉS LÉGALES	150
	§ 1. — <i>Nullité des augmentations de capital</i>	
59.	Causes de nullité. Leurs conséquences	150
60.	Extinction de l'action en nullité	154
	§ 2. — <i>Responsabilités encourues</i>	
61.	Responsabilité civile	156
62.	Sanctions pénales	157

CHAPITRE II

	LA PRATIQUE DE L'ÉMISSION NOUVELLE	159
--	--	-----

SECTION I

	ROLE DES BANQUES	160
63.	§ 1. — <i>Caractère de l'intervention des banques</i>	160
64.	§ 2. — <i>Fonctionnement des syndicats</i>	162

§ 3. — *Responsabilité des banques*

65.	Responsabilité des banquiers simples commissionnaires	164
66.	Responsabilité des syndicats de garantie ...	166
67.	Responsabilité des syndicats de prise ferme..	166

SECTION II

LE DROIT DE SOUSCRIRE PAR PRÉFÉRENCE ..	168
---	-----

§ 1. — *Nature du droit de souscription*

68.	Formation du droit de souscription	168
69.	Son caractère	172

§ 2. — *Exercice du droit de souscription*

70.	Situation des incapables	175
71.	Droits respectifs du nu propriétaire et de l'usufruitier	176
72.	Les régimes matrimoniaux	177
73	(Suite). La communauté	178
73 bis.	(Suite) Le régime dotal	179
74.	§ 3. — <i>La transmission du droit de souscription</i>	182

CHAPITRE III

RÉGIME FISCAL	186
---------------------	-----

§ 1. — *Droit d'apport*

75.	Caractère du droit d'apport	186
76.	Assiette et liquidation du droit. Apport d'espèces ou de créances	189
77.	Apports en nature et fusion de sociétés	190

78.	§ 2. — <i>Droit de timbre</i>	192
79.	§ 3. — <i>Impôt de transmission</i>	193
	§ 4. — <i>Taxe sur le revenu des capitaux mobiliers et impôt général sur le revenu</i>	
80.	Conditions exigées pour la perception de l'impôt sur le revenu	195
81.	Application aux augmentations de capital :	
	1° Emission d'actions de numéraire avec primes, répartition des primes	198
82.	2° Conversion des parts bénéficiaires en actions	200
83.	3° Augmentation de capital par prélèvement sur les ressources propres. Incorporation des réserves	202
84.	(suite) Solutions jurisprudentielles	203
85.	(suite) Etude doctrinale	207
86.	(suite) Conclusion	212
87.	4° Réduction, puis augmentation du capital. Montant imposable	213
88.	5° Augmentation du capital par incorporation de plus-values d'actif	214
89.	6° Fusion de sociétés réalisant augmentation de capital	214

CHAPITRE IV

APERÇU DE DROIT COMPARÉ	217
-------------------------------	-----

§ 1. — *Compétence*

90.	Pouvoir compétent	218
-----	-------------------------	-----

91. Etendue et limite de la compétence des assemblées	221
--	-----

§ 2. — *Conditions de fond*

92. Modalités de l'émission nouvelle	225
93. Vérification de la régularité des opérations..	228

§ 3. — *Conditions de forme*

94. Publicité des émissions	230
95. Publicité des augmentations de capital ...	233
96. § 4. — <i>Sanction des formalités</i>	233

TROISIEME PARTIE

LES EFFETS DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL.

— CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES	235
----------------------------------	-----

CHAPITRE PREMIER

LES RÉPERCUSSIONS DES AUGMENTATIONS DE

CAPITAL SUR LA RÉPARTITION DES BÉNÉFICES	236
--	-----

SECTION I

DROITS DES PARTICIPANTS AUX BÉNÉFICES NON

ACTIONNAIRES	237
--------------------	-----

97. § 1. — <i>Droits du conseil d'administration..</i>	238
--	-----

§ 2. — *Droits des porteurs de parts bénéficiaires.*

98. Répercussion des augmentations de capital sur les droits des porteurs	239
99. Remèdes appropriés	243

SECTION II

	DROITS DES ACTIONNAIRES	245
100.	§ 1. — Droits des diverses catégories de titres	246
101.	§ 2. — Influence des primes de souscription	247
102.	§ 3. — Droits des actions nouvelles non libérées	249
103.	§ 4. — Répercussions de l'incorporation des réserves	252
104.	Appendice. Etude d'une augmentation de capital quant à ses répercussions sur les droits des associés	253

CHAPITRE II

	LES RÉPERCUSSIONS DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL SUR LE DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES	258
	§ 1. — Conséquences normales des augmentations de capital	
105.	Concentration et intégration des entreprises	259
106.	Capital et chiffre d'affaires, capital fixe et capital circulant	261
	§ 2. — Les dangers d'augmentations excessives du capital et la baisse des prix	
107.	Les dangers des crises économiques	263
108.	Les difficultés de gestion des grandes entreprises	266

CHAPITRE III

AUGMENTATION DE CAPITAL ET CYCLES ÉCONOMIQUES. EXAMEN STATISTIQUE	268
---	-----

SECTION I

109. LES STATISTIQUES DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL	269
--	-----

SECTION II

FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET FLUCTUATIONS DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE	271
110. § 1. — <i>Les variations cycliques des augmentations de capital</i>	272
111. § 2. — <i>Les variations cycliques de l'activité économique, et le choix du procédé d'appel de fonds</i>	275

SECTION III

INTERPRÉTATION ÉCONOMIQUE DES DONNÉES STATISTIQUES	279
112. § 1. — <i>La vie économique et les augmentations de capital</i>	279
§ 2. — <i>Influence des augmentations de capital sur l'activité économique.</i>	
113. Caractères généraux des crises économiques	282
114. Place des augmentations de capital dans l'explication des crises	284

CONCLUSION

L'ASPECT SOCIAL DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL. LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES.

115.	Le problème à résoudre : liberté des assemblées et protection des associés	291
116.	Rôle du législateur. Mesures de publicité..	292
117.	(Suite). Règlementation des augmentations de capital	293
118.	Rôle de la jurisprudence. Principe de son intervention	296
119.	(Suite). Les solutions pratiques	297
120.	Conclusion. La morale et le droit des sociétés	301
BIBLIOGRAPHIE		303
ABREVIATIONS		311
TABLE DES MATIERES		313

IMPRIMERIE A. OLIVIER (M. CARON, Directeur)

34, Rue Demolombe, Caen

